



Resoconto intermedio sulla gestione
al 31.03.2016

Banca Generali S.p.A.

Resoconto intermedio sulla gestione al 31.03.2016



Organi sociali

Banca Generali S.p.A.

Organi di amministrazione e controllo

Consiglio di Amministrazione

Paolo Vagnone	Presidente
Giovanni Brugnoli	Consigliere
Philippe Donnet	Consigliere
Giancarlo Fancel	Consigliere
Anna Gervasoni	Consigliere
Massimo Lapucci	Consigliere
Giovanni Luca Perin	Consigliere
Annalisa Pescatori	Consigliere
Vittorio Emanuele Terzi	Consigliere

Collegio Sindacale

Massimo Cremona	Presidente
Mario Francesco Anaclerio	
Flavia Minutillo	

Direttore Generale

Gian Maria Mossa

Dirigente preposto alla redazione
dei documenti contabili societari

Stefano Grassi

Indice

Dati di sintesi patrimoniali, finanziari ed economici del Gruppo	4
Prospetti contabili consolidati	6
Resoconto intermedio sulla gestione	9
1. Sintesi dell'attività svolta nei primi tre mesi dell'esercizio 2016	11
2. Lo scenario macroeconomico	12
3. Posizionamento competitivo di Banca Generali	14
3.1 Il mercato del risparmio gestito	14
3.2 Il mercato Assoreti	15
3.3 Banca Generali	15
4. Il risultato economico e la dinamica dei principali aggregati patrimoniali	18
4.1 Il risultato economico	18
4.2 Gli aggregati patrimoniali e il patrimonio netto	29
5. Andamento delle società del Gruppo	37
6. I criteri di formazione e di redazione	39
Allegato: schemi di bilancio riclassificati della capogruppo Banca Generali S.p.A	41
Dichiarazione ai sensi dell'articolo 154-bis, comma secondo, del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58	43

Dati di sintesi patrimoniali, finanziari ed economici del Gruppo

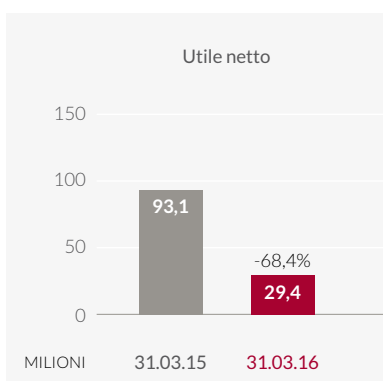
Sintesi dei dati economici consolidati

(MILIONI DI EURO)	31.03.2016	31.03.2015	VARIAZIONE %
Margine di interesse	15,1	18,8	-19,5
Commissioni nette	65,3	137,0	-52,4
Dividendi e risultato netto dell'attività finanziaria	14,5	24,6	-41,3
Margine di intermediazione	94,9	180,5	-47,4
Spese per il personale	-20,5	-19,6	4,6
Altre spese amministrative	-32,4	-31,5	2,6
Ammortamenti	-1,2	-1,1	3,9
Altri proventi e oneri di gestione	10,7	10,8	-0,6
Costi operativi netti	-43,3	-41,5	4,4
Risultato operativo	51,6	139,0	-62,9
Accantonamenti	-11,4	-21,6	-47,1
Rettifiche di valore	-1,2	-3,3	-62,9
Utile ante imposte	38,9	114,1	-65,9
Utile netto	29,4	93,1	-68,4

INDICATORI DI PERFORMANCE	31.03.2016	31.03.2015	VARIAZIONE %
Cost/Income ratio	44,4%	22,4%	98,7
EBTDA	52,7	140,1	-62,4
ROE (a)	5,5%	20,3%	-72,8
ROA (b)	0,07%	0,24%	-71,4
EPS - Earning per share (euro)	0,254	0,805	-68,5

(a) Risultato netto rapportato del patrimonio netto senza l'utile (capitale, sovrapprezzo, riserve, riserve da valutazione, azioni proprie) alla fine dell'esercizio e dell'esercizio precedente.

(b) Risultato netto rapportato alla media delle consistenze trimestrali degli AUM Assoreti, non annualizzato.



Raccolta netta

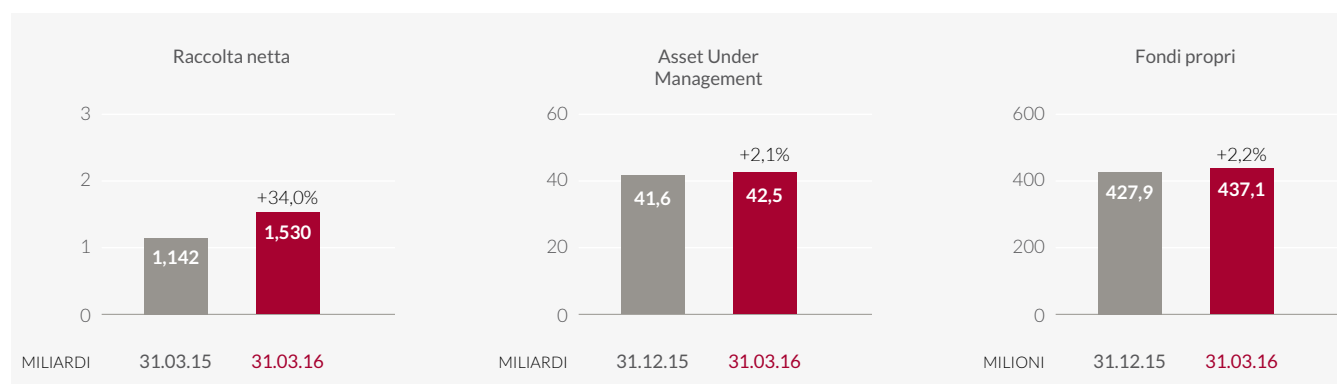
(MILIONI DI EURO) (DATI ASSORETI)	31.03.2016	31.03.2015	VARIAZIONE %
Fondi Comuni e Sicav	-85	298	-128,5
Gestioni di portafoglio	56	39	43,6
Assicurazioni / Fondi pensione	867	763	13,6
Titoli / Conti correnti	692	42	1.547,6
Totale	1.530	1.142	34,0

Asset Under Management & Custody (AUM/C)

(MILIARDI DI EURO) (DATI ASSORETI)	31.03.2016	31.12.2015	VARIAZIONE %
Fondi Comuni e Sicav	10,5	10,9	-3,9
Gestioni di portafoglio	3,6	3,6	-1,0
Assicurazioni / Fondi pensione	18,1	17,3	5,1
Titoli / Conti correnti	10,3	9,8	4,8
Totale	42,5	41,6	2,1

Patrimonio

(MILIONI DI EURO)	31.03.2016	31.12.2015	VARIAZIONE %
Patrimonio Netto	658,8	636,8	3,5
Fondi Propri	437,1	427,9	2,2
Excess capital	214,2	212,8	0,6
Total Capital Ratio	15,7%	15,9%	-1,5



Prospetti contabili consolidati

Stato patrimoniale consolidato

VOCI DELL'ATTIVO (MIGLIAIA DI EURO)	31.03.2016	31.12.2015	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
Attività finanziarie detenute per la negoziazione	29.324	28.004	1.320	4,7%
Attività finanziarie disponibili per la vendita	2.993.056	2.939.211	53.845	1,8%
Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	500.249	423.586	76.663	18,1%
Crediti verso banche	1.069.753	419.508	650.245	155,0%
Crediti verso clientela	1.992.319	1.922.020	70.299	3,7%
Partecipazioni	1.977	2.152	-175	-8,1%
Attività materiali e immateriali	92.012	93.114	-1.102	-1,2%
Attività fiscali	55.290	61.992	-6.702	-10,8%
Altre attività	195.807	226.430	-30.623	-13,5%
Totale attivo	6.929.787	6.116.017	813.770	13,3%

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

VOCI DEL PASSIVO E PATRIMONIO NETTO (MIGLIAIA DI EURO)	31.03.2016	31.12.2015	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
Debiti verso banche	433.127	333.954	99.173	29,7%
Debiti verso clientela	5.472.099	4.839.613	632.486	13,1%
Passività finanziarie di negoziazione e copertura	2.095	463	1.632	352,5%
Passività fiscali	18.619	22.575	-3.956	-17,5%
Altre passività	218.760	163.188	55.572	34,1%
Fondi a destinazione specifica	126.256	119.426	6.830	5,7%
Riserve da valutazione	13.981	22.424	-8.443	-37,7%
Riserve	451.420	247.214	204.206	82,6%
Sovrapprezzi di emissione	50.446	50.063	383	0,8%
Capitale	116.128	116.093	35	-
Azioni proprie (-)	-2.555	-2.555	-	-
Utile di periodo	29.411	203.559	-174.148	-85,6%
Totale passivo e netto	6.929.787	6.116.017	813.770	13,3%

Conto economico consolidato

(MIGLIAIA DI EURO)	31.03.2016	31.03.2015	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
Interessi netti	15.141	18.820	-3.679	-19,5%
Commissioni nette	65.272	137.042	-71.770	-52,4%
Dividendi	99	59	40	67,8%
Risultato netto dall'attività finanziaria	14.368	24.568	-10.200	-41,5%
Ricavi operativi netti	94.880	180.489	-85.609	-47,4%
Spese per il personale	-20.490	-19.593	-897	4,6%
Altre spese amministrative	-32.373	-31.540	-833	2,6%
Rettifiche di valore nette su attività materiali e immateriali	-1.151	-1.108	-43	3,9%
Altri oneri/proventi di gestione	10.711	10.781	-70	-0,6%
Costi operativi netti	-43.303	-41.460	-1.843	4,4%
Risultato operativo	51.577	139.029	-87.452	-62,9%
Rettifiche di valore nette per deterioramento di crediti	-491	-1.512	1.021	-67,5%
Rettifiche di valore nette su altre attività	-751	-1.834	1.083	-59,1%
Accantonamenti netti	-11.409	-21.561	10.152	-47,1%
Utili (perdite) da investimenti e partecipazioni	-9	-	-9	n.s.
Utile operativo\ ante imposte	38.917	114.122	-75.205	-65,9%
Imposte sul reddito del periodo	-9.506	-21.003	11.497	-54,7%
Utile netto	29.411	93.119	-63.708	-68,4%

Prospetto della redditività complessiva

(MIGLIAIA DI EURO)	31.03.2016	31.03.2015	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
Utile netto	29.411	93.119	-63.708	-68,4%
Altre componenti reddituali al netto delle imposte:				
Con rigiro a conto economico:				
Differenze cambio	-151	-	-151	n.s.
Attività disponibili per la vendita	-8.215	3.285	-11.500	-350,1%
Senza rigiro a conto economico:				
Utili e perdite attuariali su piani a benefici definiti	-77	-177	100	-56,5%
Totale altre componenti di reddito al netto delle imposte	-8.443	3.108	-11.551	-371,7%
Redditività complessiva	20.968	96.227	-75.259	-78,2%



Resoconto intermedio sulla gestione al 31.03.2016

Consiglio di Amministrazione
11 maggio 2016

1. Sintesi dell'attività svolta nei primi tre mesi dell'esercizio 2016

Il Gruppo Banca Generali ha chiuso i conti del primo trimestre 2016 con un utile netto di 29,4 milioni di euro e con una raccolta netta totale di 1,5 miliardi di euro.

Se il risultato economico di periodo è stato fortemente condizionato dalle avverse condizioni di mercato registrate nel primo scorcio dell'anno, in confronto a quelle eccezionalmente favorevoli del 2015, tale situazione ha anche permesso all'attività di raccolta della Banca di trovare nuovi impulsi.

La volatilità dei mercati, alimentata anche dalle incognite che circondano il sistema del credito e la continua discesa dei rendimenti sul fronte obbligazionario, con il crescente contagio degli interessi negativi sui titoli a maggiore affidabilità, rappresentano elementi di preoccupazione per le famiglie che sempre di più riconoscono in Banca Generali un punto di riferimento, solido e professionale, per la tutela e la valorizzazione dei propri patrimoni.

La raccolta totale ha così superato del 34% il risultato del primo trimestre 2015, collocandosi insieme al trimestre precedente al vertice dei risultati realizzati dalla Banca in tutta la sua storia. Tale risultato rappresenta il frutto di un percorso interno, guidato dall'AD Piermario Motta, scomparso prematuramente alla fine del mese di marzo, che negli ultimi quattro anni ha portato a un progresso degli AUM di oltre il 70% e a una ininterrotta crescita di professionisti di valore che scelgono la Banca per continuare la propria attività.

Il margine di intermediazione si attesta a 94,9 milioni di euro, con un decremento di 85,6 milioni di euro (-47,4%) rispetto al primo trimestre del 2015 per effetto di fattori di mercato.

La decisa correzione dei mercati finanziari nei primi mesi dell'anno ha determinato, infatti, il drastico ridimensionamento delle componenti non ricorrenti del risultato operativo, che avevano beneficiato nel primo trimestre del 2015 dello straordinario balzo delle commissioni di incentivo (-71,1 milioni di euro).

La continua discesa dei tassi d'interesse, accentuata dagli ultimi interventi della BCE, tesi a rafforzare la manovra di *Quantitative Easing* (QE), ha inoltre determinato un'ulteriore e, in parte prevista, contrazione del margine di interesse (-3,7 milioni di euro), mentre il positivo risultato della gestione finanziaria non riesce comunque a raggiungere i livelli del primo trimestre 2015 (-10,2 milioni di euro).

In questo scenario emerge, tuttavia, il positivo andamento delle commissioni di gestione che riescono comunque a mettere a segno un progresso dell'8,5%, che testimonia la solidità della crescita del Gruppo bancario negli ultimi anni.

I costi operativi netti si attestano a 43,3 milioni di euro ed evidenziano una dinamica più contenuta (+4,4%).

Gli accantonamenti e le rettifiche di valore nette ammontano a 12,7 milioni di euro, in netta contrazione rispetto al primo trimestre 2015 per effetto, principalmente, della minor incidenza delle rettifiche analitiche e collettive sul portafoglio di attività finanziarie e dei minori accantonamenti netti per incentivazioni e indennità contrattuali alla rete di vendita.

Il totale complessivo degli Asset Under Management (AUM) intermediati dal Gruppo per conto della clientela e preso a riferimento per le comunicazioni ad Assoreti ammonta al 31 marzo 2016 a 42,5 miliardi, in crescita del 2,1% rispetto al dato rilevato alla chiusura dell'esercizio 2015, collocando il Gruppo ai vertici del mercato di riferimento, con una quota del 17,7% in termini di raccolta netta e del 9,6% in termini di masse complessive gestite.

In aggiunta a tale dato, gli attivi in gestione includono anche, per 1,4 miliardi di euro, depositi di risparmio amministrato di società del gruppo Generali e, per 1,4 miliardi di euro, fondi/sicav distribuiti direttamente dalle società di gestione, per un totale complessivo pari a 45,3 miliardi di euro.

Prima di passare in dettaglio all'analisi dei risultati commerciali ed economici rilevati nel corso del primo trimestre 2016, 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.

Si ricorda che con l'entrata in vigore del D.Lgs. 15 febbraio 2016, n. 25, che ha recepito la più recente normativa europea sugli obblighi di trasparenza, sono venuti meno i preesistenti obblighi di informativa al mercato in occasione dei risultati trimestrali. Nelle more dell'approvazione del Regolamento Consob, che disciplinerà la materia dell'informazione finanziaria periodica, il Resoconto Intermedio di Gestione al 31 marzo 2016, così come quelli successivi, è da considerarsi pertanto quale rendicontazione volontaria.

2. Lo scenario macroeconomico

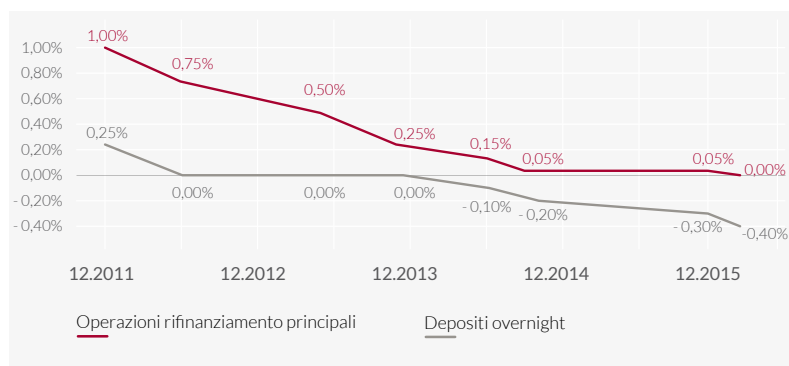
Nel primo trimestre 2016, i dati congiunturali hanno fornito un quadro dell'economia globale in parziale rallentamento. Dopo un indebolimento registrato nel trimestre finale del 2015, gli **Stati Uniti** hanno mostrato andamenti altalenanti a seconda degli indicatori: da un lato sia i consumi privati sia gli investimenti sono risultati inaspettatamente più deboli del previsto, dall'altro lato il mercato del lavoro ha continuato a registrare solidi miglioramenti e l'erogazione del credito bancario all'economia ha avuto un'ulteriore espansione. Anche nell'**Area Euro** gli indicatori anticipatori e quelli dell'attività economica sono migliorati ma a un ritmo inferiore rispetto al trimestre precedente: i consumi hanno accelerato beneficiando di prezzi dell'energia più bassi e di un'inflazione nel suo complesso molto contenuta; la disoccupazione ha continuato a ridursi. In **Asia**, il Giappone è tornato a rallentare mentre in Cina l'economia si è stabilizzata sui valori registrati a fine anno, allontanando i timori di ulteriori indebolimenti della crescita. In questo contesto, e grazie a un ambiente inflazionistico ancora molto contenuto, le **banche centrali** hanno mantenuto un atteggiamento espansivo: la Fed, dopo il primo rialzo dei tassi fatto a fine anno, ha deciso di aspettare a farne seguire di ulteriori sottolineando di voler procedere con cautela; la BCE ha deciso di incrementare il supporto all'economia con un ulteriore pacchetto di misure di politica monetaria. Il forte ribasso dei prezzi del petrolio, registrato nelle prime settimane dell'anno, ha consentito un'ulteriore discesa dell'inflazione, anche se le componenti strutturali hanno mostrato una certa stabilizzazione.

A inizio marzo, la **BCE** ha impresso un'ulteriore svolta espansiva alla politica monetaria a fronte di dati di inflazione più deboli del previsto e contestualmente riducendo le previsioni di crescita e di inflazione per l'intero 2016 e 2017. Da un lato, ha azzerato il tasso di rifinanziamento (-5 pb) e ridotto il tasso sui depositi di 10 pb portandolo a -0,40%, dall'altro ha preso tre decisioni inaspettate:

1. ha aumentato l'importo mensile degli acquisti di titoli obbligazionari da 60 miliardi a 80 miliardi di euro;
2. ha ampliato il perimetro degli acquisti anche ai titoli corporate di natura *investment grade*;
3. nell'ambito delle aste mirate di liquidità (i.c.d. TLTRO), per la prima volta, ha deciso di offrire alle banche commerciali liquidità a lungo termine (4 anni) a tassi negativi. Il meccanismo infatti prevede che più le banche prestino all'economia reale, più il tasso a cui si rifinanzieranno presso la BCE sarà prossimo al tasso negativo sui depositi, con l'obiettivo di instaurare così un circolo virtuoso di accelerazione del supporto all'economia dell'Area Euro.

Nel periodo, l'Euribor a 3 mesi si è gradualmente abbassato, portandosi dal -0,13 di fine 2015 al -0,24 di fine trimestre. Dopo l'annuncio delle nuove misure espansive, il tasso swap EONIA - che nei primi due mesi dell'anno aveva oscillato intorno a -0,25% - si è abbassato a -0,35%, registrando picchi verso l'alto nei giorni finali di ciascun mese.

Tassi ufficiali operazioni Eurosystema



A marzo, giugno, settembre e dicembre si sono tenute le operazioni di **TLTRO** (*Targeted Longer Term Refinancing Operations*) per complessivi 205 miliardi di euro al tasso fisso dello 0,05% (Fonte BCE) che hanno dato ulteriore liquidità al sistema bancario al fine di favorire l'erogazione di prestiti all'economia reale.

I **rendimenti obbligazionari** dei mercati di riferimento (Treasury e Bund) hanno mantenuto un orientamento ribassista, più accentuato in Europa a causa della politica monetaria molto espansiva.

In Area Euro i rendimenti hanno toccato i minimi a fine febbraio; dopo le decisioni di ulteriore allentamento della politica monetaria si è assistito a un modesto rimbalzo per poi ritracciare. In particolare il tasso a 2 anni è sceso a -0,49% da -0,34% di fine anno e toccando un minimo a -0,58%; quello a 10 anni ha chiuso il trimestre a 0,15% da 0,63% e toccando un minimo a 0,11%. Negli Stati Uniti l'andamento è stato analogo con i minimi però toccati nella prima metà di febbraio: i tassi a 2 anni sono scesi dall'1,04% di fine anno allo 0,75% a fine marzo (minimo a 0,65%), mentre quelli a 10 anni sono passati dal 2,27% al 1,78% (minimo a 1,66%).

I differenziali tra i paesi dell'Unione Monetaria Europea hanno continuato ad allargarsi dopo i minimi toccati a novembre, con punte di massimo a febbraio ma rientrando a fine trimestre su valori non molto dissimili da quelli registrati a fine 2015. In particolare, lo spread dell'Italia è salito dai 96 punti di fine 2015 a un massimo di 153 per poi chiudere il periodo a 107 punti.

I dati congiunturali più deboli del previsto e l'incertezza riguardo all'indirizzo della politica monetaria statunitense hanno avuto riflessi negativi sui **mercati finanziari** nei primi due mesi dell'anno, mentre a marzo si è registrato un generalizzato rimbalzo: le quotazioni di quasi tutti i mercati azionari sono scese, mentre i rendimenti delle obbligazioni a lungo termine hanno proseguito l'andamento al ribasso.

L'indice MSCI World in euro è sceso del -5,3%, lo S&P500 del -3,6% e il Topix del -10,5%.

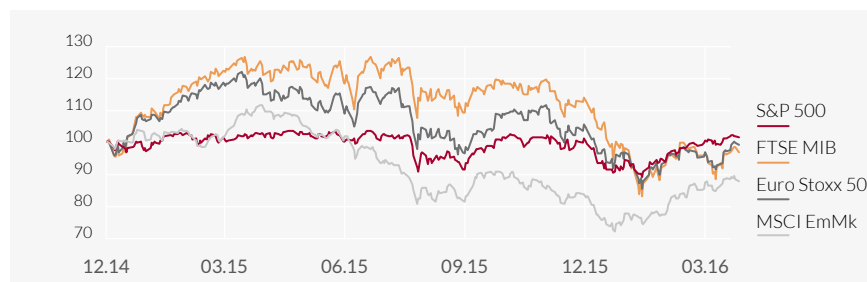
In Europa, l'indice di riferimento DJ Stoxx 600 è diminuito del -7,7%, mentre l'indice del mercato italiano è sceso del -15,4%.

Nel periodo, le Borse dei paesi emergenti hanno registrato performance in euro divergenti a seconda delle aree di riferimento: +0,8% nel complesso (indice MSCI Mercati Emergenti), -6,8% l'India, -9% la Cina e +9,9% l'Europa dell'Est.

Nel complesso, i settori del mercato europeo che hanno performato meglio sono stati le materie prime, l'energia, le costruzioni e i beni personali e per famiglie, mentre hanno avuto una performance inferiore alla media le banche, le assicurazioni, la salute e le automobili.

Evoluzione dei mercati borsistici

Quotazione al 01.01.2015 = 100



Sui **mercati valutari**, la divergenza delle politiche monetarie portate avanti dalla BCE (molto espansiva) e dalla Fed (tendenzialmente restrittiva) si è affievolita dopo che la Fed ha assunto un atteggiamento più cauto nel proseguire il sentiero di rialzo dei tassi, favorendo così un rafforzamento del cambio Euro/Dollaro: da un livello di 1,09 di fine anno, l'Euro è salito - con frequenti oscillazioni in entrambe le direzioni - fino a un massimo di 1,14 a fine marzo. Il rafforzamento autonomo dello yen ha invece portato il cambio Euro/Yen da quota 131,1 a quota 127,9.

Infine le quotazioni delle **materie prime** hanno avuto andamenti divergenti. Il prezzo del petrolio (WTI) ha registrato una brusca discesa fino a metà febbraio, toccando quasi i 26 dollari il barile, per poi gradualmente riportarsi a fine marzo sui livelli di partenza. Il prezzo dell'oro ha registrato invece un forte rialzo, passando da 1.060 dollari per oncia di fine 2015 a 1.234 a fine trimestre e toccando un massimo a inizio marzo a 1.274.

Prospettive

Le previsioni dei principali organismi internazionali per i prossimi mesi evidenziano un raffreddamento della crescita, ipotizzando una ripresa modesta nella economie dei Paesi Sviluppati. La crescita globale è prevista su ritmi simili a quelli registrati nel 2015, a causa di un contesto di incertezza del commercio internazionale e degli investimenti. In relazione all'Area Euro in particolare, la BCE si attende che l'espansione del programma di *Quantitative Easing* fornisca un sostegno al ciclo economico attraverso l'ulteriore allentamento delle condizioni finanziarie per imprese e famiglie e l'abbassamento dei tassi reali.

3. Posizionamento competitivo di Banca Generali

Banca Generali è uno dei leader italiani nel mercato della gestione, produzione e distribuzione di servizi e prodotti finanziari offerti alla clientela affluente e private attraverso la propria rete di Consulenti Finanziari.

L'industria del risparmio gestito e della distribuzione tramite le reti di Consulenti Finanziari ha confermato nel 2015 il raggiungimento di un proprio equilibrio caratterizzato da un'elevata concentrazione e concorrenzialità, che si traducono in elevati livelli di efficienza e di produttività. A fine 2015 le prime 3 società detenevano il 51,5% del patrimonio complessivo. Stessa evoluzione, ma con dinamiche più accentuate, si riscontra focalizzando l'attenzione sui risultati di raccolta dell'anno: le prime 3 società per volume di patrimoni gestiti hanno, infatti, realizzato il 35,1% della raccolta dell'intero sistema (era pari al 41,8% nel 2014).

3.1 Il mercato del risparmio gestito

Il 2015 è stato un anno particolarmente brillante per l'industria del risparmio gestito, nel corso del quale sono state confermate le dinamiche di crescita già avviate nel biennio precedente. La scelta effettuata dalla Banca Centrale Europea di mantenere i tassi di interesse sui livelli minimi storici, per incentivare la debole ripresa economica dell'Area Euro e per contrastare le spinte deflazionistiche, ha continuato, da una parte, a rendere sempre meno appetibile per i risparmiatori l'investimento in attività finanziarie poco rischiose, dall'altra, a mantenere su livelli più contenuti per gli istituti bancari le prospettive di rendimento derivanti dalla tradizionale attività creditizia. Da qui il maggiore orientamento delle famiglie italiane nell'investire in prodotti del risparmio gestito e la maggiore attitudine degli istituti bancari nel sostenere questa stessa domanda. Entrambi gli elementi hanno rappresentato la spinta per l'ulteriore crescita del settore, con il coinvolgimento di tutti i comparti del mercato.

In quest'ottica, le politiche distributive adottate dagli intermediari che si avvalgono di consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede, si caratterizzano per un più deciso orientamento all'assunzione di modelli di offerta ad architettura aperta "guidata", che prevedono la presenza di prodotti e servizi creati prevalentemente all'interno del gruppo di appartenenza dell'intermediario distributore, ma che risultano strutturati in modo tale da integrare l'offerta con prodotti di case terze.

Nel primo trimestre del 2016 l'industria del risparmio gestito ha raccolto 12,8 miliardi di euro. Nella tabella di seguito riportata viene indicata l'evoluzione registrata nel primo trimestre del 2016 rispetto all'intero 2015 dei patrimoni gestiti per tipologia di prodotto/servizio e della relativa raccolta netta.

Evoluzione Raccolta Netta e Patrimoni Risparmio Gestito

(MILIONI DI EURO)	RACCOLTA NETTA		AUM	
	31.03.2016	31.12.2015	31.03.2016	31.12.2015
Fondi diritto italiano	-1.409	26.280	229.155	234.442
Fondi diritto estero	14.304	67.984	620.003	608.143
Totale Fondi Aperti	12.895	94.264	849.158	842.585
GP Retail	-128	16.643	121.552	124.498
Totale	12.767	110.907	970.710	967.083

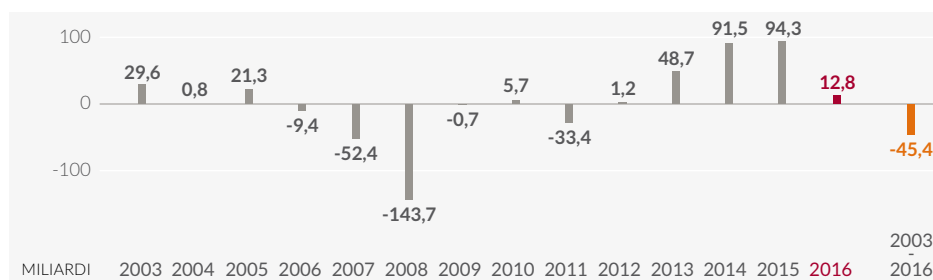
Fonte: Assogestioni.

In particolare, nel primo trimestre 2016 il contributo delle reti al mercato degli OICR aperti si è attestato su un ammontare pari a 556,5 milioni di euro pari al 4,32% dell'intero sistema, con un risultato del solo mese di marzo pari a 1,6 miliardi pari al 22% del totale sistema.

Il mercato degli OICR in Italia degli ultimi anni

Dati in miliardi di euro

Fonte: dati Assogestioni aggiornati al 31.03.2016.



3.2 Il mercato Assoreti

Nel mese di marzo 2016, il dato rilevato dall'Associazione di categoria Assoreti indica una raccolta positiva per le reti di consulenti finanziari pari a 2,8 miliardi di euro, in leggera flessione rispetto al febbraio 2016, mese caratterizzato da forte volatilità ed instabilità dei mercati finanziari.

In particolare, il dato rilevato da Assoreti a marzo 2016 è riconducibile agli investimenti sui prodotti del risparmio gestito, che hanno catalizzato investimenti per 1,9 miliardi nel mese e per 2,6 miliardi da inizio anno, mentre l'apporto di denaro su prodotti di risparmio amministrato, pur restando su livelli molto importanti (880 milioni di euro nel mese di marzo) registra una flessione e si attesta nel valore cumulato a 6 miliardi di euro.

Mercato Assoreti – Raccolta netta

(MILIONI DI EURO)	RACCOLTA NETTA		VARIAZIONE	
	31.03.2016	31.03.2015	IMPORTO	%
Fondi comuni e gestioni di portafoglio	-593	3.260	-4.447	-118%
Assicurazioni	3.161	3.894	-2.079	-19%
Risparmio gestito	2.568	7.154	-6.526	-64%
Risparmio amministrato	6.075	364	4.831	1.569%
Totale	8.643	7.518	-1.695	15%

3.3 Banca Generali

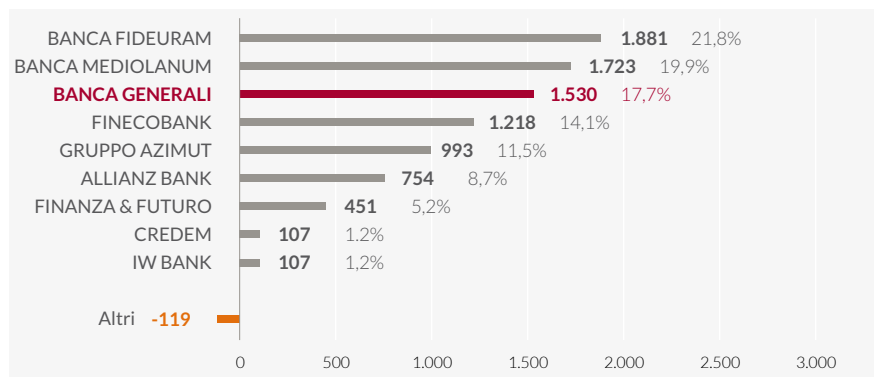
In questo contesto di forte incertezza dei mercati finanziari, Banca Generali si conferma tra i leader di mercato per raccolta netta attraverso consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede. A marzo 2016 la raccolta netta realizzata dalla rete di consulenti finanziari di Banca Generali ammontava a 1,530 miliardi di euro.

Il primo trimestre del 2016 si chiude con un altro straordinario risultato per Banca Generali con raccolta netta in rialzo del +34% rispetto al primo trimestre del 2015 e del +90% rispetto ai livelli del 2014.

Raccolta netta totale Assoreti
8,64 miliardi di euro

Dati in milioni di euro

Fonte: dati Assoreti al 31.03.2016



Nello specifico, la raccolta netta di Banca Generali del 1° trimestre 2016 è trainata dal risparmio assicurativo e dal risparmio amministrato, anche se nel mese di marzo tornano sotto i riflettori le opportunità dei prodotti gestiti quali fondi, sicav e le polizze multi-linea.

A livello trimestrale si è confermato consistente il flusso di raccolta in prodotti di risparmio amministrato (144 milioni di euro nel mese, 692 milioni da inizio anno) come conseguenza alla continua acquisizione di nuova clientela che si avvicina alla banca prima col deposito titoli per poi valutare le opportunità di pianificazione patrimoniale.

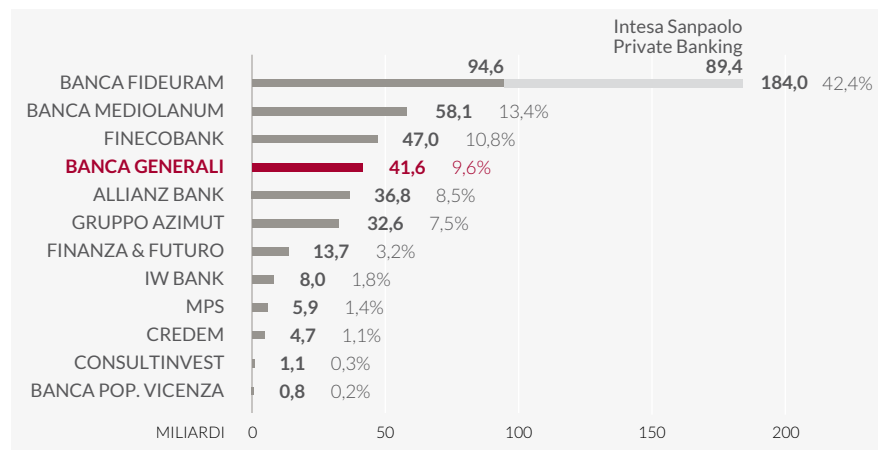
Raccolta netta Banca Generali

(MILIONI DI EURO)	GRUPPO BG		VARIAZIONE	
	31.03.2016	31.03.2015	IMPORTO	%
Fondi e Sicav	-85	298	-383	-128,5%
GPF/GPM	56	39	17	43,6%
Fondi comuni e gestioni di portafoglio	-29	337	-366	-108,6%
Assicurazioni	867	763	104	13,6%
Totale risparmio gestito	838	1.100	-262	-23,8%
Totale risparmio amministrato	692	42	650	1.547,6%
Totale Raccolta netta	1.530	1.142	388	34,0%

Anche con riferimento agli Assets Under Management, Banca Generali a fine 2015 (ultimi dati disponibili) si conferma tra i primi 5 competitor del mercato Assoreti, con una quota di mercato pari al 9,6%, con un valore pari a 41,6 miliardi di euro.

Al 31 marzo 2016 il valore degli Assets Under Management risulta in ulteriore crescita, rispetto al dato di fine anno attestandosi a 42,5 miliardi di euro.

AUM totali Assoreti 434 miliardi di euro



Fonte: Assoreti al 31 Dicembre 2015

A seguire una tabella riepilogativa degli AUM di Banca Generali aggiornata a marzo 2016 che chiude con 42,5 miliardi di euro, segnando un nuovo record storico e incrementando del 2,1% il valore di dicembre 2015. I dati si riferiscono al mercato Assoreti, cioè al perimetro di attività dei consulenti finanziari.

Nella tabella sotto riportata è evidenziata l'evoluzione delle masse per macro comparti: in particolare, per quanto riguarda il totale risparmio gestito si registra un +1,3% rispetto a dicembre 2015, che a sua volta vede le masse dei fondi comuni e delle gestioni di portafoglio scendere del 3,2% e il valore del portafoglio delle assicurazioni aumentare del 5,1%. La crescita è motivata dalla raccolta netta di cui alla tabella precedente.

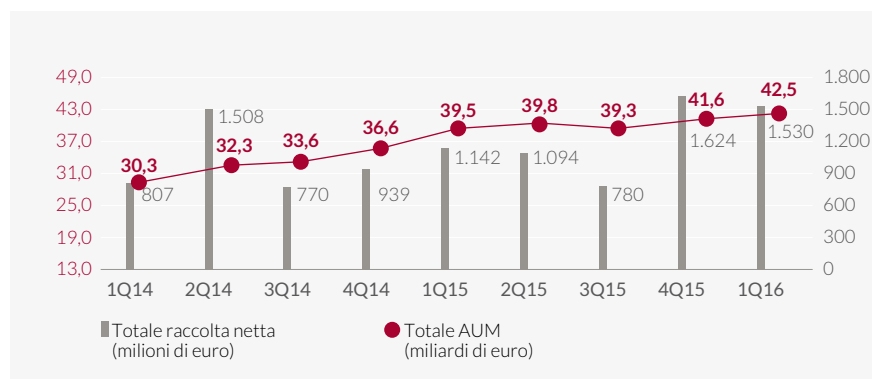
AUM Banca Generali

Dati in milioni di euro

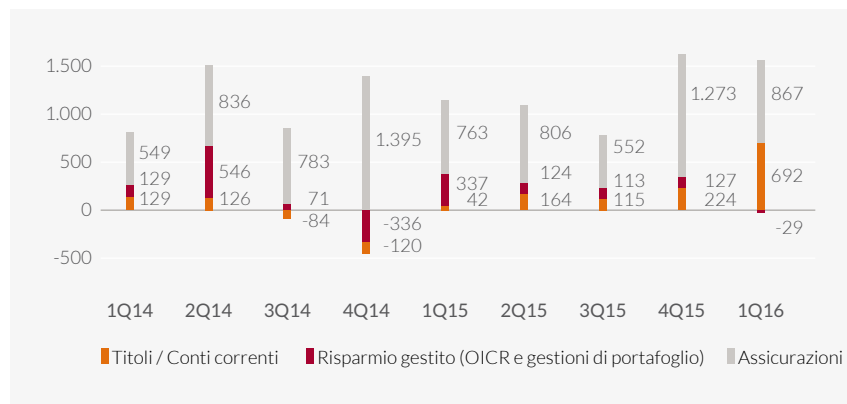
(MILIONI DI EURO)	GRUPPO BG		VARIAZIONE	
	31.03.2016	31.12.2015	IMPORTO	%
Fondi comuni e gestioni di portafoglio	14.096	14.560	-464	-3,2%
Fondi e Sicav	10.495	10.923	-428	-3,9%
GPF/GPM	3.601	3.637	-36	-1,0%
Assicurazioni	18.146	17.263	883	5,1%
Totale risparmio gestito	32.242	31.823	419	1,3%
Totale risparmio amministrato	10.250	9.782	468	4,8%
Totale Asset Under Management	42.492	41.605	887	2,1%

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

Evoluzione AUM e Raccolta netta



Ripartizione Raccolta netta trimestrale



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

4.1 Il risultato economico

Il risultato netto conseguito dal Gruppo alla fine del primo trimestre 2016 si attesta a 29,4 milioni di euro, con un significativo decremento rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente, determinato dalle avverse condizioni di mercato registrate nel primo scorcio dell'anno, in confronto a quelle eccezionalmente favorevoli del 2015.

(MIGLIAIA DI EURO)	31.03.2016	31.03.2015	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
Interessi netti	15.141	18.820	-3.679	-19,5%
Commissioni nette	65.272	137.042	-71.770	-52,4%
Dividendi	99	59	40	67,8%
Risultato netto dall'attività finanziaria	14.368	24.568	-10.200	-41,5%
Ricavi operativi netti	94.880	180.489	-85.609	-47,4%
Spese per il personale	-20.490	-19.593	-897	4,6%
Altre spese amministrative	-32.373	-31.540	-833	2,6%
Rettifiche di valore nette su attività materiali e immat.	-1.151	-1.108	-43	3,9%
Altri oneri/proventi di gestione	10.711	10.781	-70	-0,6%
Costi operativi netti	-43.303	-41.460	-1.843	4,4%
Risultato operativo	51.577	139.029	-87.452	-62,9%
Rettifiche di valore nette per deterioramento di crediti	-491	-1.512	1.021	-67,5%
Rettifiche di valore nette su altre attività	-751	-1.834	1.083	-59,1%
Accantonamenti netti	-11.409	-21.561	10.152	-47,1%
Utili (perdite) da investimenti e partecipazioni	-9	-	-9	n.a.
Utile operativo ante imposte	38.917	114.122	-75.205	-65,9%
Imposte sul reddito del periodo	-9.506	-21.003	11.497	-54,7%
Utile delle attività non correnti in via di dismissione	-	-	-	n.a.
Utile netto	29.411	93.119	-63.708	-68,4%

I **ricavi operativi netti** raggiungono un livello di 94,9 milioni di euro, con un decremento di 85,6 milioni di euro (-47,4%) rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente, per effetto dei seguenti fattori:

- > il drastico ridimensionamento delle **componenti non ricorrenti** del risultato operativo, che aveva beneficiato nel primo trimestre dell'esercizio 2015 dello straordinario balzo delle commissioni di incentivo (-71,1 milioni di euro) e di un maggiore contributo della gestione finanziaria (-10,2 milioni di euro), entrambi propiziati dal *rally* dei mercati azionari e obbligazionari, innescato dal *Quantitative Easing* (QE) della BCE;
- > la ulteriore e in parte prevista contrazione del **marginale di interesse** (-3,7 milioni di euro) che subisce sia il drastico calo dei rendimenti di mercato dei titoli di stato italiani, che gli ultimi effetti della conclusione delle operazioni di LTRO, avvenuta nel febbraio 2015.

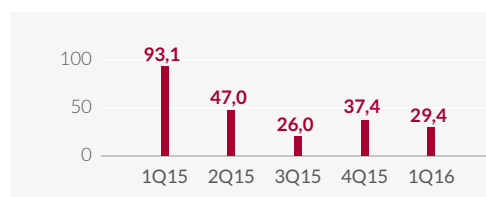
In questo contesto è necessario però evidenziare il positivo andamento delle commissioni di gestione che, pur in presenza di una forte correzione dei mercati finanziari, molto accentuata nei primi due mesi dell'anno, riescono a mettere a segno comunque un progresso dell'8,5%, che testimonia la solidità della crescita del gruppo bancario negli ultimi anni.

I **costi operativi** netti ammontano a 43,3 milioni di euro ed evidenziano, invece, una dinamica molto contenuta (+4,4%). 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 44,4%.

Gli **accantonamenti e le rettifiche di valore nette** ammontano a 12,7 milioni di euro, in netta contrazione rispetto al primo trimestre 2015 per effetto principalmente della minor incidenza delle rettifiche analitiche e collettive sul portafoglio di attività finanziarie e dei minori accantonamenti netti per incentivazioni e indennità contrattuali alla rete di vendita.

L'utile operativo ante imposte si attesta così a 38,9milioni di euro con un decremento di 75,2 milioni rispetto al 2015. Il carico di imposte dell'esercizio evidenzia invece un decremento di 11,4 milioni di euro, con un tax rate complessivo che si attesta al 24,4%.

Risultato netto trimestrale
(milioni di euro)



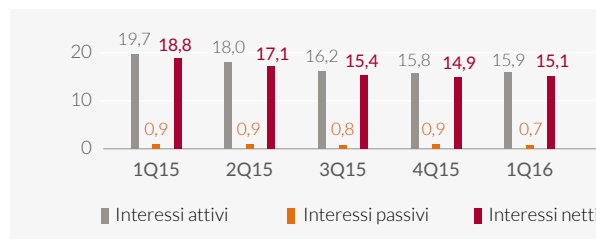
Evoluzione trimestrale del Conto economico

(MIGLIAIA DI EURO)	1Q16	4Q15	3Q15	2Q15	1Q15
Interessi netti	15.141	14.945	15.400	17.065	18.820
Commissioni nette	65.272	81.431	55.324	96.965	137.042
Dividendi	99	1.946	32	1.083	59
Risultato netto dell'attività finanziaria	14.368	641	8	573	24.568
Ricavi operativi netti	94.880	98.963	70.764	115.686	180.489
Spese per il personale	-20.490	-21.210	-20.815	-19.331	-19.593
Altre spese amministrative	-32.373	-39.732	-31.071	-31.677	-31.540
Rettifiche di valore nette su attività materiali e immat.	-1.151	-1.915	-1.152	-1.135	-1.108
Altri oneri/proventi di gestione	10.711	9.987	12.223	11.729	10.781
Costi operativi netti	-43.303	-52.870	-40.815	-40.414	-41.460
Risultato operativo	51.577	46.093	29.949	75.272	139.029
Rettifiche di valore nette per deterioramento di crediti	-491	1.347	-319	-637	-1.512
Rettifiche di valore nette su altre attività	-751	-2.006	-2.166	656	-1.834
Accantonamenti netti	-11.409	-8.143	4.286	-20.167	-21.561
Utili (perdite) da investimenti e partecip.	-9	-45	-	-1	-
Utile operativo ante imposte	38.917	37.246	31.750	55.123	114.122
Imposte sul reddito del periodo	-9.506	183	-5.747	-8.115	-21.003
Utile netto	29.411	37.429	26.003	47.008	93.119

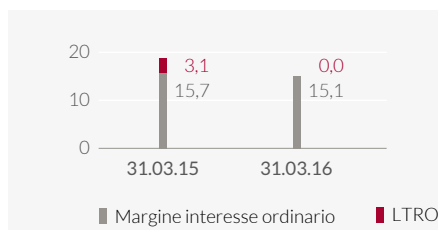
4.1.1 Gli Interessi netti

Il margine di interesse si attesta a 15,1 milioni di euro, in calo di 3,7 milioni rispetto al primo trimestre 2015 (-19,5%), per effetto dell'erosione della redditività degli impieghi determinata dal perdurare della dinamica di riduzione dei tassi di interesse.

Interessi netti (milioni di euro)



Il confronto con il primo trimestre 2015, sconta tuttavia anche gli effetti residui delle operazioni LTRO, chiuse nel corso del mese di febbraio 2015, al netto delle quali il calo del margine si ridurrebbe al 3,8%.

Composizione del margine di interesse
(milioni di euro)

Nel corso del primo trimestre 2016, la dinamica dei tassi di interesse nell'area Euro ha continuato a seguire la traiettoria discendente innescata nel precedente esercizio dall'avvio della politica monetaria non convenzionale di *Quantitative Easing*.

La caduta del prezzo del petrolio e delle materie prime e il rallentamento dell'economia globale hanno allontanato le aspettative di una ripresa dell'inflazione nel 2016, malgrado i massicci acquisti di titoli di stato effettuati nell'ambito del QE.

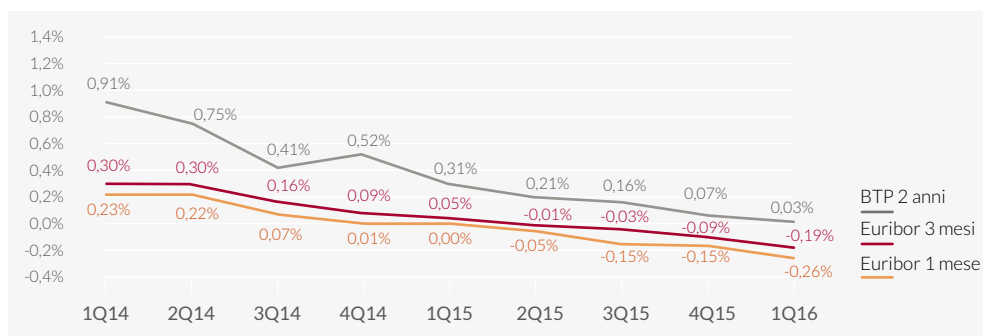
In questo contesto, nella riunione dello scorso 14 marzo la BCE ha deciso di potenziare ulteriormente il proprio intervento con una serie di nuove incisive misure:

- > l'aumento da 60 a 80 miliardi di euro degli acquisti mensili di titoli, aperti ora anche alle obbligazioni corporate di *investment grade*;
- > la riduzione del tasso d'interesse richiesto dalla BCE sulle operazioni di rifinanziamento principale, dal minimo storico dello 0,05% allo 0%, accompagnata dall'incremento dei tassi d'interesse negativi richiesti sulle operazioni di deposito presso la stessa dal -0,30% all'eccezionale livello di -0,40%;
- > il lancio di 4 nuove operazioni di TLTRO (Targeted-Long Term Refinancing Operations) destinate al sistema bancario, di durata quadriennale, con tassi d'interesse pari a zero o negativi fino al -0,40%.

Nel complesso, tale situazione ha condotto a un ulteriore appiattimento di tutta la curva dei tassi d'interesse, estendendo nel mercato interbancario l'anomala situazione di tassi di raccolta positivi e tassi di impiego negativi fino alle scadenze a 12 mesi.

I tassi interbancari a breve termine, già a livelli minimi a fine dicembre, sono così scesi ulteriormente fino a raggiungere, a marzo 2016, il -0,31 % medio mensile per l'Euribor a 1 mese e il -0,23% per Euribor a 3 mesi.

Il rendimento dei titoli di stato italiani con vita residua di 2 anni è invece sceso a marzo in territorio negativo, allo 0,03%, mentre rendimenti superiori all'1% si riscontrano solo per le scadenze superiori a 8/9 anni.

Evoluzione dei tassi di interesse
(medie trimestrali)

In questo contesto, gli interessi attivi registrano rispetto all'esercizio precedente un decremento di 3,9 milioni di euro, imputabile alla riduzione dei rendimenti, non controbilanciata dall'espansione del volume degli impieghi medi.

La contrazione dei margini derivanti dal portafoglio di titoli di stato è stata contrastata con un prudente allungamento delle scadenze e una limitata diversificazione del portafoglio, garantendo comunque al redditività complessiva al di sopra della soglia dell'1%.

In questa nuova fase, anche gli interessi su finanziamenti alla clientela, in massima parte indicizzati all'Euribor, hanno iniziato a evidenziare segnali di erosione (-7,2%).

Simmetricamente, è continuata la contrazione del costo della raccolta (-19,8%), che tuttavia già si attestava su livelli minimi alla fine del primo trimestre 2015.

Gli interessi attivi negativi, riconosciuti alle controparti bancarie su operazioni di impiego e gli interessi passivi negativi pagati dalle controparti su operazioni di raccolta della banca ammontano rispettivamente a 17 migliaia di euro e a 190 migliaia di euro e si riferiscono principalmente alle giacenze presso la Banca centrale e alle operazioni di PCT di raccolta.

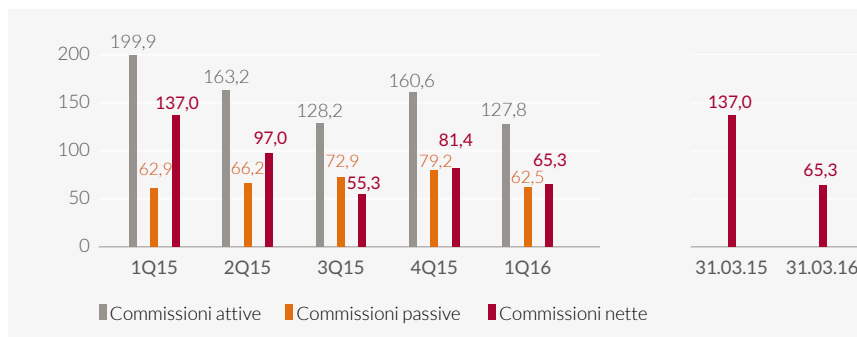
(MIGLIAIA DI EURO)	31.03.2016	31.03.2015	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
Attività finanziarie detenute per la negoziazione	24	54	-30	-55,6%
Attività finanziarie AFS	5.415	5.190	225	4,3%
Attività finanziarie detenute sino a scadenza	3.618	7.659	-4.041	-52,8%
Attività finanziarie classificate fra i crediti	921	673	248	36,8%
Totale attività finanziarie	9.978	13.576	-3.598	-26,5%
Crediti verso banche	11	23	-12	-52,2%
Crediti verso clientela	5.693	6.133	-440	-7,2%
Derivati di copertura	-	-	-	n.s.
Altre attività	190	-	190	n.s.
Totale interessi attivi	15.872	19.732	-3.860	-19,6%
Debiti verso BCE	-	49	-49	-100,0%
Debiti verso banche	154	102	52	51,0%
PCT passivi - banche	-	43	-43	-100,0%
Debiti verso la clientela	144	281	-137	-48,8%
PCT passivi - clientela	-	-	-	n.s.
Prestito subordinato	416	437	-21	-4,8%
Altre passività	17	-	17	n.s.
Totale interessi passivi	731	912	-181	-19,8%
Interessi netti	15.141	18.820	-3.679	-19,5%

4.1.2 Le commissioni nette

L'aggregato commissionale si attesta su di un livello di 65,3 milioni di euro, con una contrazione del 52,4% rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio 2015 dovuta in massima parte al venire meno del contributo non ricorrente delle commissioni di performance.

Nel primo trimestre del 2015, infatti, a seguito di condizioni di mercato del tutto straordinarie, il rally dei mercati finanziari innescatosi in conseguenza dell'operazione di *Quantitative Easing* promossa dalla BCE, le commissioni di performance generate dalle sicav promosse dal gruppo bancario hanno raggiunto il massimo storico su base trimestrale dall'avvio delle stesse, toccando un livello di 72 milioni di euro, pari al 56% del valore complessivo maturato nell'intero esercizio 2015.

(MIGLIAIA DI EURO)	31.03.2016	31.03.2015	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
Commissioni su gestioni di portafoglio collettive e individuali	64.868	139.096	-74.228	-53,4%
Commissioni di collocamento titoli e OICR	13.792	15.536	-1.744	-11,2%
Commissioni di distribuzione servizi finanziari di terzi	42.897	35.448	7.449	21,0%
Commissioni di negoziazione e custodia di titoli	3.354	7.441	-4.087	-54,9%
Commissioni su altri servizi bancari	2.889	2.386	503	21,1%
Totale commissioni attive	127.800	199.907	-72.107	-36,1%
Commissioni offerta fuori sede	54.872	54.055	817	1,5%
Commissioni negoziazione titoli e custodia	784	2.703	-1.919	-71,0%
Commissioni su gestioni di portafoglio	6.283	5.565	718	12,9%
Commissioni su altri servizi bancari	589	542	47	8,7%
Totale commissioni passive	62.528	62.865	-337	-0,5%
Commissioni nette	65.272	137.042	-71.770	-52,4%

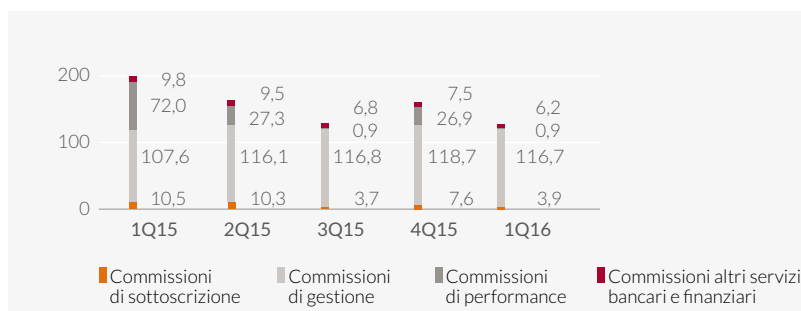
Commissioni nette trimestrali
(milioni di euro)

Le **commissioni attive** raggiungono un livello di 127,8 milioni di euro al netto del già delineato andamento delle commissioni di performance, evidenziano un'a lieve contrazione (-0,8%) rispetto al primo trimestre 2015.

In questo contesto si evidenzia l'andamento positivo delle commissioni di gestione, che progrediscono di 9,2 milioni di euro (+8,5%) grazie alla crescita degli AUM medi in risparmio gestito e assicurativo realizzata rispetto al primo trimestre 2015 (+11,5%), in parte rallentata dalla forte correzione dei mercati registrata nei primi due mesi del 2016.

La riduzione delle commissioni di sottoscrizione (-6,5 milioni di euro) interessa sostanzialmente tutti i comparti di operatività del Gruppo bancario, con particolare riferimento alle gestioni di portafoglio (-3,6 milioni di euro), alimentate nel precedente esercizio dal contributo non ricorrente delle commissioni di cambio linea derivanti dalla razionalizzazione delle linee di gestione commercializzate.

(MIGLIAIA DI EURO)			VARIAZIONE	
	31.03.2016	31.03.2015	IMPORTO	%
Commissioni di sottoscrizione	3.923	10.514	-6.591	-62,7%
Commissioni di gestione	116.730	107.568	9.162	8,5%
Commissioni di performance	904	71.998	-71.094	-98,7%
Commissioni altri servizi bancari e finanziari	6.243	9.827	-3.584	-36,5%
Totale	127.800	199.907	-72.107	-36,1%

Struttura delle Commissioni attive
(milioni di euro)

Le **commissioni derivanti dall'attività di sollecitazione e gestione del risparmio** delle famiglie raggiungono un livello di 121,6 milioni di euro e, al netto del già delineato andamento delle commissioni di performance, registrano un contenuto incremento rispetto al primo trimestre 2015 (+2,1%).

(MIGLIAIA DI EURO)	31.03.2016	31.03.2015	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
1. Gestioni di portafoglio collettive	56.642	126.105	-69.463	-55,1%
2. Gestioni di portafoglio individuali	8.226	12.992	-4.766	-36,7%
Commissioni su gestioni di portafoglio	64.868	139.097	-74.229	-53,4%
1. Collocamento di OICR	13.091	15.181	-2.090	-13,8%
di cui collocamento di OICR promossi dal gruppo	1.224	2.751	-1.527	-55,5%
3. Collocamento Titoli obbligazionari e azionari	701	355	346	97,5%
4. Distribuzione Gestione Portafoglio di Terzi (GPM, GPF, fondi pensioni)	184	180	4	2,2%
5. Distribuzione Prodotti assicurativi di terzi	42.616	35.246	7.370	20,9%
6. Distribuzione Altri prodotti finanziari di terzi	97	21	76	361,9%
Commissioni collocamento e distribuzione servizi finanziari	56.689	50.983	5.706	11,2%
Commissioni attive gestione del risparmio	121.557	190.080	-68.523	-36,0%

Tale risultato è stato trainato dalla **distribuzione di prodotti assicurativi**, che evidenzia un progresso del 20,9% rispetto al corrispondente periodo del 2015, sostanzialmente in linea con la crescita degli AUM medi gestiti relativi al comparto (+24,2%).

Nel primo trimestre del 2016 la raccolta assicurativa, pari a 0,9 miliardi di euro, è stata guidata dai prodotti di Genertellife caratterizzati da protezione del capitale e basso profilo di rischio (Stile garantito, Cedola), ma continua anche l'apprezzamento della clientela per la polizza multiramo **BG Stile Libero**, che dal lancio, nel marzo 2014, ha ormai raccolto oltre 4,5 miliardi di euro. I ricavi derivanti dall'attività di distribuzione dei prodotti di Genertellife raggiungono così un livello di 42,3 milioni di euro.

Nel comparto delle **Sicav** promosse dal Gruppo bancario, al netto dell'effetto delle componenti non ricorrenti, le commissioni di gestione evidenziano una crescita del 2,9% rispetto al primo trimestre 2015, che sconta tuttavia una lieve riduzione della redditività imputabile alla maggior incidenza sul portafoglio dei sottostanti a prodotti assicurativi.

Il risultato delle **gestioni individuali di portafoglio**, al netto dell'effetto non ricorrente delle commissioni da cambio linea realizzate nel primo trimestre 2015 evidenzia invece lieve decremento rispetto alla media degli ultimi due trimestri 2015 (-4,0%).

Alla fine del trimestre, con il lancio delle nuove gestioni di portafoglio multilinea **BG Solution** si è sostanzialmente concluso il processo di revisione della gamma di prodotti avviato nel corso del primo semestre 2015. La grande attenzione riscontrata dalle nuove gestioni, che consentono una forte personalizzazione delle linee di investimento e vantaggi annessi alla profilazione del servizio, permette di nutrire buone aspettative circa un rapido rilancio del comparto già a partire dai prossimi mesi.

L'attività di **collocamento di OICR** si attesta infine a 13,1 milioni di euro, con un decremento del 13,8% rispetto al primo trimestre 2015 principalmente imputabile agli OICR promossi dal gruppo bancario.

Le **altre commissioni** 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 6,2 milioni di euro.

Le commissioni derivanti dall'intermediazione e dalla custodia delle attività finanziarie della clientela ammontano a 3,4 milioni di euro con un decremento di 4,1 milioni (-55%) rispetto al corrispondente periodo del 2015 essenzialmente imputabile alla contrazione dei volumi intermediati che ha interessato sia l'attività degli OICR italiani ed esteri, amministrati dalle società di gestione del Gruppo bancario e assicurativo (-2,3 milioni di euro), che l'operatività della clientela retail e delle gestioni di portafoglio.

Nell'ambito del comparto, tuttavia, si pone in evidenza la 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)	31.03.2016	31.03.2015	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
Commissioni di negoziazione di titoli e valute	2.683	4.778	-2.095	-43,8%
Commissioni di R.O. e custodia titoli	671	2.663	-1.992	-74,8%
Commissioni servizi di incasso e pagamento	693	725	-32	-4,4%
Commissioni e spese tenuta conto	528	596	-68	-11,4%
Commissioni di consulenza	999	479	520	108,6%
Commissioni su altri servizi	669	586	83	14,2%
Totale attività bancaria tradizionale	6.243	9.827	-3.584	-36,5%

Le **commissioni passive** ammontano a 62,5 milioni di euro ed evidenziano una sostanziale stabilità rispetto all'esercizio precedente (-0,5%), portando così il pay out ratio complessivo del Gruppo, rapportato alle commissioni attive di natura ricorrente, al 49,3%.

Le **commissioni passive di distribuzione** raggiungono un livello di 54,9 milioni di euro e presentano un incremento di 0,8 milioni di euro rispetto al primo trimestre del 2015 (+1,5%) per effetto principalmente:

- > della contrazione delle commissioni di front end (-65,0%), correlata all'analoga evoluzione delle commissioni di sottoscrizione;
- > della crescita delle commissioni di gestione (+11,3%), correlate all'espansione degli AUM medi gestiti dalla rete rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente;
- > della rilevante crescita delle commissioni di incentivazione (+21,7%), in relazione ai risultati dei piani di reclutamento posti in essere nell'esercizio e negli esercizi precedenti.

(MIGLIAIA DI EURO)	31.03.2016	31.03.2015	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
Commissioni di front-end	2.437	6.963	-4.526	-65,0%
Commissioni di gestione	37.712	33.879	3.833	11,3%
Commissioni di incentivazione	6.864	5.642	1.222	21,7%
Altre commissioni	7.859	7.571	288	3,8%
Totale	54.872	54.055	817	1,5%

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

Nell'ambito delle commissioni passive, le **commissioni su gestioni di portafoglio**, per un ammontare di 6,3 milioni di euro (+12,9%) si riferiscono essenzialmente alle commissioni di amministrazione e delega di gestione a terzi sostenute per le Sicav promosse dal gruppo.

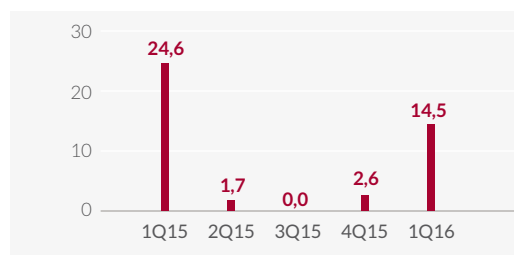
Le **commissioni passive derivanti dall'attività bancaria tradizionale** registrano infine una riduzione del 57,7% per effetto della già evidenziata contrazione dell'attività di intermediazione.

(MIGLIAIA DI EURO)	31.03.2016	31.03.2015	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
Commissioni su servizi di negoziazione e custodia titoli	-784	-2.703	1.919	-71,0%
Commissioni servizi di incasso e pagamento	-515	-451	-64	14,2%
Commissioni su altri servizi	-74	-91	17	-18,7%
Totale commissioni passive	-1.373	-3.245	1.872	-57,7%

4.1.3 Il risultato netto dell'attività di negoziazione e finanziaria

Risultato dell'attività finanziaria (milioni di euro)

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.



Nel primo trimestre 2016, tale aggregato presenta un contributo positivo di 14,5 milioni di euro.

(MIGLIAIA DI EURO)	31.03.2016	31.03.2015	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
Dividendi da attività di trading	-	1	-1	-100,0%
Negoziazione di attività fin e derivati su titoli capitale	-1.002	886	-1.888	-213,1%
Negoziazione di attività fin e derivati su titoli debito e tassi interesse	66	373	-307	-82,3%
Negoziazione di quote di OICR	-175	563	-738	-131,1%
Operazioni su titoli	-1.111	1.823	-2.934	-160,9%
Operazioni su valute e derivati valutari	719	1.105	-386	-34,9%
Risultato dell'attività di trading	-392	2.928	-3.320	-113,4%
Dividendi da attività AFS	99	58	41	70,7%
Utili e perdite su titoli di capitale e OICR	-1	292	-293	-100,3%
Utili e perdite su titoli debito AFS, Loans, HTM	14.761	21.349	-6.588	-30,9%
Risultato dell'attività finanziaria	14.467	24.627	-10.160	-41,3%

Tale risultato è principalmente imputabile alle prese di profitto su titoli di stato a medio/lungo termine allocati nel portafoglio delle attività disponibili per la vendita (13,7 milioni di euro).

(MIGLIAIA DI EURO)	UTILI	PERDITE	RIGIRO RISERVE	31.03.2016	31.03.2015	VARIAZIONE
Attività finanziarie disponibili per la vendita	2.671	-526	12.599	14.744	18.282	-3.538
Titoli di debito	2.671	-526	12.600	14.745	17.990	-3.245
Titoli di capitale	-	-	-1	-1	292	-293
Quote OICR	-	-	-	-	-	-
Attività finanziarie classificate fra i crediti	-	-	-	-	3.359	-3.359
Cessione di crediti deteriorati	-	-	-	-	-	-
Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	22	-6	-	16	-	16
Totale	2.693	-532	12.599	14.760	21.641	-6.881

Il risultato dell'attività di trading è stato invece nel complesso negativo (-0,4 milioni di euro) per effetto dell'andamento negativo di alcune opzioni sull'indice FTSE MIB, in parte controbilanciato dall'operatività valutaria.

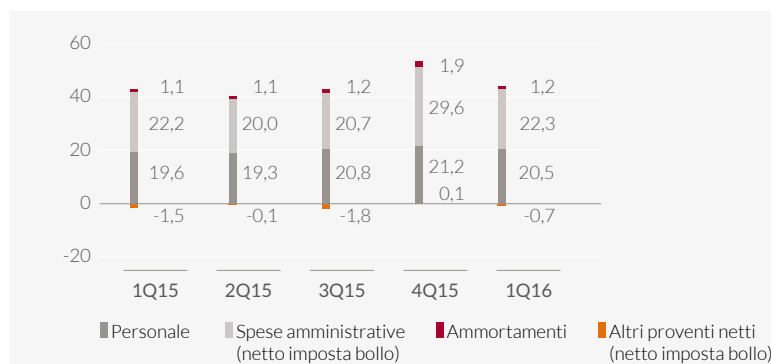
(MIGLIAIA DI EURO)	PLUS.	MINUS.	UTILI	PERDITE	RIS. NETTO 1Q2016	RIS. NETTO 1Q2015	VARIAZIONE
1. Attività finanziarie	59	331	162	64	-174	1.189	-1.363
Titoli di debito	59	22	35	6	66	373	-307
Titoli di capitale	-	150	125	40	-65	253	-318
Quote di OICR	-	159	2	18	-175	563	-738
2. Derivati	57	949	52	108	-948	619	-1.567
Opzioni su titoli di capitale	57	949	-	-	-892	633	-1.525
Opzioni su valute e oro	-	-	52	63	-11	-14	3
Future	-	-	-	45	-45	-	-45
3. Operazioni su valute	-	-	732	2	730	1.119	-389
Totale	116	1.280	946	174	-392	2.927	-3.319

4.1.4 I costi operativi

L'aggregato dei costi operativi, comprensivo delle spese per il personale, delle altre spese amministrative, degli ammortamenti su immobilizzazioni materiali e immateriali e degli altri proventi e oneri di gestione, ammonta a 43,3 milioni di euro, con un incremento complessivo di 1,8 milioni di euro rispetto al precedente esercizio (+4,4%).

(MIGLIAIA DI EURO)	31.03.2016	31.03.2015	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
Spese per il personale	20.490	19.593	897	4,6%
Altre spese amministrative	32.373	31.540	833	2,6%
Rettifiche di valore nette su attività materiali e immateriali	1.151	1.108	43	3,9%
Altri proventi e oneri	-10.711	-10.781	70	-0,6%
Costi operativi	43.303	41.460	1.843	4,4%

Struttura dei costi operativi
(milioni di euro)



Le **spese per il personale** dipendente e atipico e per gli amministratori raggiungono un livello di 20,5 milioni di euro (+4,6%), per effetto principalmente alla componente variabile delle retribuzioni e alle incentivazioni.

Il personale del Gruppo con contratto di lavoro dipendente è costituito a fine periodo da 856 unità, con un incremento puntuale di 14 risorse rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente. L'organico medio cresce invece di 17 unità (+2,0%).

	31.03.2016	31.03.2015	VARIAZIONE		MEDIA 2016	MEDIA 2015
			IMPORTO	%		
Dirigenti	42	45	-3	-6,7%	43,0	45,0
Quadri di 3° e 4° livello	143	135	8	5,9%	141,5	135,0
Restante personale	671	662	9	1,4%	662,0	649,5
Totale	856	842	14	1,7%	846,5	829,5

La voce relativa agli oneri per piani di stock option/stock granting è in massima parte ascrivibile ai piani di incentivazione riservati al management strategico del gruppo Generali (*LTIP - Long term incentive plan*) integralmente basati sull'assegnazione di azioni della Capogruppo Assicurazioni Generali.

(MIGLIAIA DI EURO)	31.03.2016	31.03.2015	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
1. Personale dipendente	19.872	19.202	670	3,5%
Stipendi e oneri sociali	13.596	13.699	-103	-0,8%
TFR e versamenti previdenza integrativa	1.080	1.163	-83	-7,1%
Costi per pagamenti basati su propri strumenti Fin.	612	353	259	73,4%
Premi di produttività a breve termine (MBO, CIA, inc. vend.)	3.144	2.552	592	23,2%
Altre incentivazioni a lungo termine (MBO)	288	346	-58	-16,8%
Altri benefici a favore dei dipendenti	1.152	1.089	63	5,8%
2. Altro personale	114	71	43	60,6%
3. Amministratori e Sindaci	504	320	184	57,5%
Totale	20.490	19.593	897	4,6%

Le **altre spese amministrative**, al netto dei recuperi per imposte a carico della clientela (imposta di bollo, imposta sostitutiva), si attestano su di un livello di 22,3 milioni di euro, sostanzialmente in linea rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente (+0,6%).

4.1.5 Accantonamenti e rettifiche di valore

Gli **accantonamenti netti** ammontano a 11,4 milioni di euro con un decremento di 10,2 milioni di euro rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio 2015.

(MIGLIAIA DI EURO)	31.03.2016	31.03.2015	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
Fondo rischi e oneri su personale	-	500	-500	-100,0%
Fondo ristrutturazione - piano di esodi volontari	-	-	-	n.a.
Fondo rischi contenzioso	1.000	1.500	-500	-33,3%
Fondo rischi incentivazioni provvigionali	8.611	13.130	-4.519	-34,4%
Fondo rischi per indennità di fine rapporto e valorizzazione	1.437	4.383	-2.946	-67,2%
Altri fondi per rischi e oneri	361	2.048	-1.687	-82,4%
Totale	11.409	21.561	-10.152	-47,1%

Gli accantonamenti provvigionali netti si riferiscono, per 1,7 milioni di euro, agli stanziamenti al servizio dei piani di sviluppo della rete (2,5 milioni nel 2015) e, per 6,9 milioni di euro, alle incentivazioni correnti e differite in corso di maturazione (10,8 milioni nel 2015).

Nell'ambito dei fondi per indennità contrattuali a favore della rete di vendita, il minor onere accantonato è sostanzialmente attribuibile all'effetto una tantum, nel primo trimestre 2015, della marcata riduzione dei tassi di attualizzazione utilizzati per la valutazione della passività.

Le **rettifiche di valore nette da deterioramento** si attestano a fine periodo a 1,2 milioni di euro, con un decremento di 2,1 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente e si riferiscono per 0,8 milioni di euro al comparto delle attività finanziarie.

(MIGLIAIA DI EURO)	RETTIFICHE DI VALORE	RIPRESE DI VALORE	31.03.2016	31.03.2015	VARIAZIONE
Rettifiche/riprese specifiche	-881	335	-546	-2.081	1.535
Titoli di capitale	-184	-	-184	-1.836	1.652
Titoli di debito (AFS, HTM, loans)	-	-	-	-	-
Crediti deteriorati portafoglio bancario	-697	335	-362	-240	-122
Crediti funzionamento verso clientela	-	-	-	-5	5
Rettifiche/riprese di portafoglio	-745	49	-696	-1.265	569
Titoli di debito (loans, HTM)	-745	49	-696	-1.099	403
Crediti non deteriorati e garanzie portafoglio bancario	-	-	-	-166	166
Totale	-1.626	384	-1.242	-3.346	2.104

Le perdite durevoli di valore del portafoglio di titoli di capitale AFS, per 0,2 milioni di euro si riferiscono ad investimenti minori in entità di nuova quotazione sull'AIM. Si evidenzia altresì che nell'esercizio precedente erano stata contabilizzate svalutazioni su operazioni di associazione in partecipazione cinematografica per un ammontare di 1,5 milioni di euro.

Sono stati inoltre effettuati adeguamenti prudenziali alle riserve collettive su titoli di debito non deteriorati allocati nel portafoglio HTM e nel portafoglio crediti (+0,7 milioni di euro), in relazione al profilo di rischio (rating/vita residua) dei nuovi investimenti effettuati.

Le rettifiche di valore nette su crediti deteriorati del portafoglio bancario ammontano infine 0,4 milioni di euro e sono in massima parte imputabili a svalutazioni prudenziali su posizioni deteriorate non caratterizzate da significative criticità (past due).

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 9,5 milioni di euro, con un decremento di 11,5 milioni di euro rispetto alla stima effettuata per il corrispondente periodo dell'esercizio precedente.

(MIGLIAIA DI EURO)	31.03.2016	31.03.2015	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
Imposte correnti dell'esercizio	-10.676	-24.567	13.891	-56,5%
Imposte di precedenti esercizi	-	-	-	n.a.
Variazione delle imposte anticipate (+/-)	1.239	3.653	-2.414	-66,1%
Variazione delle imposte differite (+/-)	-69	-89	20	-22,5%
Totale	-9.506	-21.003	11.497	-54,7%

Il tax rate complessivo stimato si attesta al 24,4%, in contrazione rispetto al dato rilevato alla fine del primo trimestre 2015 per effetto della significativa riduzione della quota di utile realizzato in giurisdizioni estere.

Il primo trimestre 2016 si chiude, così, con utile netto base per azione pari a da 0,254 euro.

	31.03.2016	31.03.2015	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
Utile d'esercizio (migliaia di euro)	29.411	93.119	-63.708	-68,4%
Utile attribuibile alle azioni ordinarie (migliaia di euro)	29.411	93.119	-63.708	-68,4%
Numero medio delle azioni in circolazione	116.016	115.719	298	0,3%
EPS - Earning per share (euro)	0,254	0,805	-0,551	-68,5%
Numero medio delle azioni in circolazione a capitale diluito	116.120	116.193	-73	-0,1%
EPS - Earning per share diluito (euro)	0,253	0,801	-0,548	-68,4%

4.2 Gli aggregati patrimoniali e il patrimonio netto

Alla fine del primo trimestre 2016, il totale delle attività consolidate si attesta a 6,9 miliardi di euro, con un incremento di 0,8 miliardi di euro, rispetto al volume degli attivi registrato alla fine dell'esercizio 2015.

L'andamento della raccolta complessiva, che si attesta a fine esercizio a 5,9 miliardi (+14,1%) è stato caratterizzato da un marcato progresso della raccolta da clientela (+0,6 miliardi di euro) e in minor misura della raccolta interbancaria sotto forma di operazioni di PCT (+0,1 miliardi di euro).

Il volume degli impieghi caratteristici, pari a 6,9 miliardi di euro a fine trimestre ha evidenziato un andamento sostanzialmente analogo (+14,9%), caratterizzato dalla crescita delle esposizioni a breve termine di tesoreria sul mercato interbancario e da quelle più a lungo termine nei portafogli HTM e AFS.

VOCI DELL'ATTIVO (MIGLIAIA DI EURO)	31.03.2016	31.12.2015	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
Attività finanziarie detenute per la negoziazione	29.324	28.004	1.320	4,7%
Attività finanziarie disponibili per la vendita	2.993.056	2.939.211	53.845	1,8%
Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	500.249	423.586	76.663	18,1%
Crediti verso banche (*)	1.069.753	419.508	650.245	155,0%
Crediti verso clientela	1.992.319	1.922.020	70.299	3,7%
Partecipazioni	1.977	2.152	-175	-8,1%
Attività materiali e immateriali	92.012	93.114	-1.102	-1,2%
Attività fiscali	55.290	61.992	-6.702	-10,8%
Altre attività	195.807	226.430	-30.623	-13,5%
Totale attivo	6.929.787	6.116.017	813.770	13,3%

VOCI DEL PASSIVO (MIGLIAIA DI EURO)	31.03.2016	31.12.2015	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
Debiti verso banche	433.127	333.954	99.173	29,7%
Debiti verso clientela	5.472.099	4.839.613	632.486	13,1%
Passività finanziarie di negoziazione e copertura	2.095	463	1.632	352,5%
Passività fiscali	18.619	22.575	-3.956	-17,5%
Altre passività	218.760	163.188	55.572	34,1%
Fondi a destinazione specifica	126.256	119.426	6.830	5,7%
Riserve da valutazione	13.981	22.424	-8.443	-37,7%
Riserve	451.420	247.214	204.206	82,6%
Sovrapprezzi di emissione	50.446	50.063	383	0,8%
Capitale	116.128	116.093	35	0,0%
Azioni proprie (-)	-2.555	-2.555	-	0,0%
Utile di periodo	29.411	203.559	-174.148	-85,6%
Totale passivo e netto	6.929.787	6.116.017	813.770	13,3%

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

Evoluzione trimestrale dello stato patrimoniale consolidato

VOCI DELL'ATTIVO (MIGLIAIA DI EURO)	31.03.2016	31.12.2015	30.09.2015	30.06.2015	31.03.2015	31.12.2014
Attività finanziarie detenute per la negoziazione	29.324	28.004	52.384	155.833	31.776	32.840
Attività finanziarie disponibili per la vendita	2.993.056	2.939.211	2.562.806	2.414.029	2.185.006	2.235.408
Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	500.249	423.586	496.254	465.937	665.926	1.403.123
Crediti verso banche	1.069.753	419.508	390.855	572.539	499.196	353.620
Crediti verso clientela	1.992.319	1.922.020	1.869.211	1.917.967	1.820.439	1.794.959
Partecipazioni	1.977	2.152	-	-	-	-
Attività materiali e immateriali	92.012	93.114	91.635	92.338	93.084	93.794
Attività fiscali	55.290	61.992	44.508	51.513	63.657	40.801
Altre attività	195.807	226.430	187.657	203.625	170.395	185.692
Totale attivo	6.929.787	6.116.017	5.695.310	5.873.781	5.529.479	6.140.237

VOCI DEL PASSIVO (MIGLIAIA DI EURO)	31.03.2016	31.12.2015	30.09.2015	30.06.2015 RIESPOSTO	31.03.2015 RIESPOSTO	31.12.2014
Debiti verso banche	433.127	333.954	333.472	234.668	225.856	1.038.889
Debiti verso clientela	5.472.099	4.839.613	4.437.476	4.667.873	4.264.524	4.285.398
Passività finanziarie di negoziazione e copertura	2.095	463	1.655	2.063	3.149	2.655
Passività fiscali	18.619	22.575	24.993	21.881	69.985	27.612
Altre passività	218.760	163.188	189.449	277.589	215.407	149.770
Fondi a destinazione specifica	126.256	119.426	118.125	124.970	116.803	99.605
Riserve da valutazione	13.981	22.424	13.791	-2.630	21.091	17.983
Riserve	451.420	247.214	244.662	244.362	357.397	196.209
Sovrapprezzi di emissione	50.446	50.063	49.553	47.101	46.433	45.575
Capitale	116.128	116.093	116.045	115.818	115.756	115.677
Azioni proprie (-)	-2.555	-2.555	-41	-41	-41	-41
Utile (perdita) di esercizio (+/-)	29.411	203.559	166.130	140.127	93.119	160.905
Totale passivo e netto	6.929.787	6.116.017	5.695.310	5.873.781	5.529.479	6.140.237

4.2.1 La Raccolta diretta da clientela

La raccolta diretta complessiva da clientela si attesta a 5,5 miliardi di euro, con un incremento di 632,5 milioni di euro rispetto alla situazione al 31 dicembre 2015 per effetto principalmente della rilevante crescita della raccolta da clientela retail.

(MIGLIAIA DI EURO)	31.03.2016	31.12.2015	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
1. Conti correnti e depositi liberi	5.323.405	4.655.750	667.655	14,3%
2. Depositi vincolati	-	-	-	n.a.
3. Finanziamenti	43.699	43.283	416	1,0%
Pronti contro termine passivi	-	-	-	n.a.
Prestiti subordinati	43.699	43.283	416	1,0%
Depositi vincolati su New MIC	-	-	-	n.a.
4. Altri debiti	104.995	140.580	-35.585	-25,3%
Debiti di funzionamento verso rete di vendita	86.128	89.560	-3.432	-3,8%
Altri (autotraenza, somme a disp. Clientela)	18.867	51.020	-32.153	-63,0%
Totale debiti verso clientela (voce 20)	5.472.099	4.839.613	632.486	13,1%

La raccolta captive, proveniente dalle società del Gruppo Assicurazioni Generali e da fondi istituzionali promossi da tale gruppo evidenzia comunque un incremento di 95,6 milioni di euro, attestandosi a fine periodo a 1.007,6 milioni di euro, pari al 18,4% della raccolta complessiva. Tale aggregato include, per un ammontare di 43,7 milioni di euro il prestito subordinato Tier 2 erogato dalla consociata Generali Beteiligungs GmbH nel 2014.

(MIGLIAIA DI EURO)	31.03.2016	31.12.2015	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
Raccolta società controllante	96.740	100.394	-3.654	-3,6%
Raccolta altre società consociate Gruppo Generali	645.906	811.664	-165.758	-20,4%
Raccolta da Fondi promossi dal Gruppo Generali	265.000	-	265.000	n.s.
Totale raccolta Gruppo Generali	1.007.646	912.058	95.588	10,5%
Raccolta altri soggetti	4.464.453	3.927.555	536.898	13,7%
Totale Raccolta da clientela	5.472.099	4.839.613	632.486	13,1%

La crescita della raccolta da clientela esterna al gruppo assicurativo, per un ammontare di 572,4 milioni di euro è integralmente attribuibile alle giacenze di conto corrente ed è originata in misura significativa all'attività di acquisizione di nuova clientela da parte della rete di vendita.

Appare invece in netto calo la posizione debitoria infruttifera (-35,6 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 della gestione caratteristica ammontano complessivamente a 6,6 miliardi di euro con un incremento di 852,3 milioni (+14,9%) rispetto alla situazione patrimoniale al 31 dicembre 2015.

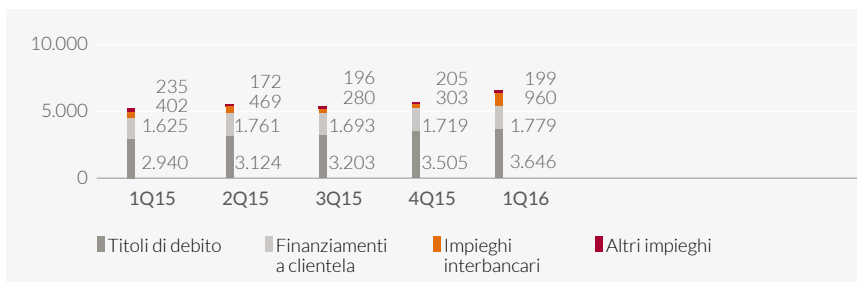
Le giacenze presso la Banca centrale e gli impieghi a breve termine di tesoreria sul mercato interbancario evidenziano un incremento puntuale a fine mese di 657 milioni di euro, in gran parte riassorbito nei primi giorni del mese successivo.

In tale contesto si inserisce anche l'incremento dei finanziamenti a clientela, sostanzialmente attribuibile ad impieghi a brevissimo termine effettuati a fine mese sul MIC - mercato interbancario collateralizzato, gestito dalla Cassa di compensazione e Garanzia (60 milioni di euro).

La quota dell'attivo investita in attività finanziarie registra infine un incremento di 141,1 milioni di euro (+4,0%), con una ripresa degli investimenti nel portafoglio delle attività finanziarie detenute sino a scadenza (+18,1%).

Nel corso del primo trimestre del 2016, il Gruppo ha perseguito una prudente politica di diversificazione degli investimenti nel comparto corporate e di allungamento delle scadenze, al fine di contrastare il contagio dei tassi negativi sulle scadenze dei titoli di stato italiani fino a 2 anni.

(MILIONI DI EURO)	31.03.2016	31.12.2015	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
Attività finanziarie destinate alla negoziazione (trading)	29.324	28.004	1.320	4,7%
Attività finanziarie disponibili per la vendita (AFS)	2.993.056	2.939.211	53.845	1,8%
Attività finanziarie detenute sino a scadenza (HTM)	500.249	423.586	76.663	18,1%
Attività finanziarie classificate fra i crediti	174.819	165.568	9.251	5,6%
Attività finanziarie	3.697.448	3.556.369	141.079	4,0%
Finanziamenti e depositi a banche	959.781	302.819	656.962	216,9%
Finanziamenti a clientela	1.779.415	1.718.938	60.477	3,5%
Crediti di funzionamento e altri crediti	148.057	154.203	-6.146	-4,0%
Totale impieghi fruttiferi	6.584.701	5.732.329	852.372	14,9%

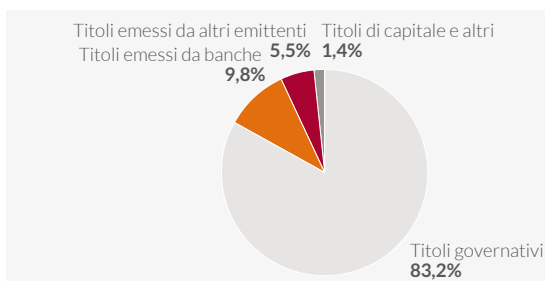
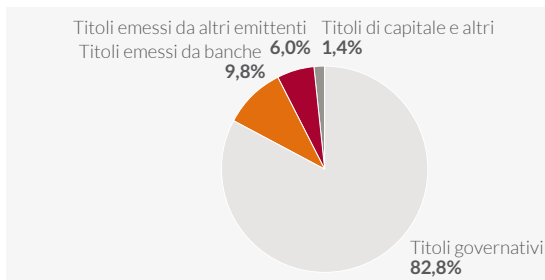
Evoluzione degli impieghi
(milioni di euro)

Nel complesso le attività finanziarie rappresentano il 56,2% dell'aggregato degli impieghi caratteristici, in calo rispetto al 62,0% rilevato alla fine del 2015.

L'esposizione verso il debito sovrano è in massima parte costituita da emissioni della Repubblica Italiana, con l'unica eccezione di un'emissione governativa spagnola (25 milioni di euro), con scadenza 2018. Tale aggregato evidenzia un incremento di 103,2 milioni, mantenendo un'incidenza dell'82,8% sul totale degli investimenti in attività finanziarie, in lieve calo rispetto alla situazione a fine 2015.

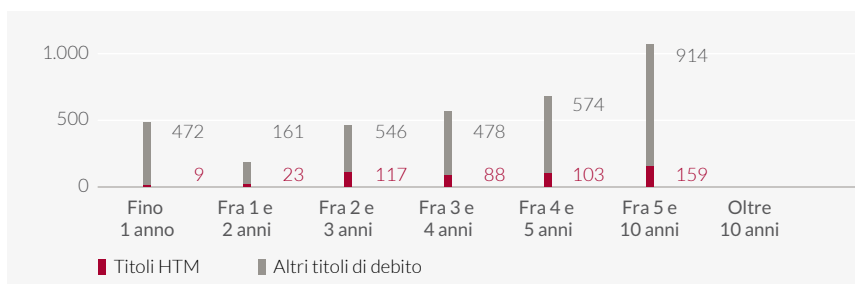
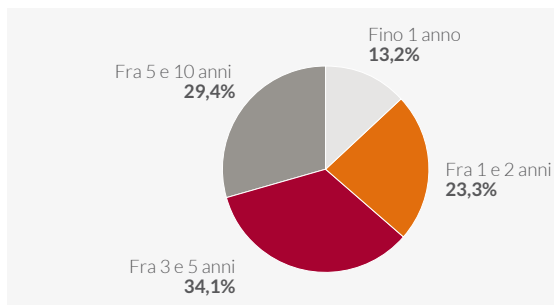
L'esposizione verso il debito sovrano presenta la seguente ripartizione per portafoglio di allocazione.

(MIGLIAIA DI EURO)	31.03.2016	31.12.2015	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
Esposizione al rischio sovrano per portafoglio:				
Attività finanziarie di trading	-	-	-	n.a.
Attività finanziarie AFS	2.646.335	2.594.480	51.855	2,0%
Attività finanziarie HTM	415.148	363.835	51.313	14,1%
Totale	3.061.483	2.958.315	103.168	3,5%

Composizione del portafoglio
di attività finanziarie al 31.12.2015Composizione del portafoglio
di attività finanziarie al 31.03.2016

La ripartizione geografica complessiva del portafoglio titoli di debito evidenzia conseguentemente un'elevata concentrazione degli investimenti legata alle emissioni nazionali (92%).

Il portafoglio titoli di debito presenta inoltre una vita residua media complessiva di circa 4,0 anni ed è costituito per il 52,5% 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 1.779,4 milioni di euro, in crescita rispetto alla fine dell'esercizio 2015 per effetto degli impieghi a brevissimo termine sul New MIC già evidenziati.

Nel comparto dei mutui si registrano nuove erogazioni per un ammontare di 33 milioni di euro.

Nel comparto dei **crediti di funzionamento** si evidenzia infine la contrazione dei crediti commerciali maturati o in corso di maturazione in relazione all'attività di collocamento e distribuzione di prodotti finanziari e assicurativi, in parte controbilanciata dalla crescita delle anticipazioni finanziarie erogate alla rete di vendita, a fronte di provvigioni in corso di maturazione.

(MIGLIAIA DI EURO)	31.03.2016	31.12.2015	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
Conti correnti attivi	922.072	928.894	-6.822	-0,7%
Mutui e prestiti personali	791.752	781.665	10.087	1,3%
Altre finanziamenti e prestiti non in c/c	5.591	8.379	-2.788	-33,3%
Depositi vincolati a BT su New MIC	60.000	-	60.000	n.a.
Finanziamenti	1.779.415	1.718.938	60.477	3,5%
Polizza di capitalizzazione Gesav	-	-	-	n.a.
Totale finanziamenti	1.779.415	1.718.938	60.477	3,5%
Crediti di funzionamento verso società prodotto	85.861	106.364	-20.503	-19,3%
Anticipazioni a rete di vendita	53.923	36.294	17.629	48,6%
Margini giornalieri Borsa fruttiferi	3.626	3.383	243	7,2%
Competenze da addebitare e altri crediti	4.414	7.966	-3.552	-44,6%
Crediti di funzionamento e altre operazioni	147.824	154.007	-6.183	-4,0%
Titoli di debito	65.080	49.075	16.005	32,6%
Totale Crediti verso clientela	1.992.319	1.922.020	70.299	3,7%

I **crediti deteriorati netti** ammontano a 4,1 milioni di euro, pari al 2,1% del totale dei crediti verso clientela e in crescita rispetto all'esercizio precedente (+7,9 milioni di euro) principalmente per effetto della riconduzione nella classe delle esposizioni scadute o sconfinanti di due posizioni rilevanti, a oggi in fase di regolarizzazione.

L'aggregato dei crediti a sofferenza evidenzia invece una contrazione di 1,6 milioni di euro per effetto principalmente di rimborsi e della chiusura di posizioni oggetto di indemnity.

A fine trimestre, i crediti deteriorati includono, per un ammontare di 27,2 milioni di euro, espo-

sizioni provenienti dal portafoglio di Banca del Gottardo Italia, integralmente coperte dalla garanzia di rimborso concessa da BSI Sa all'atto della cessione di tale società (*indemnity*) e in gran parte assistite a tale scopo da versamenti di *cash collateral* effettuati dalla controparte. Al netto di tale portafoglio, l'incidenza delle esposizioni deteriorate si riduce allo 0,75%.

(MIGLIAIA DI EURO)	ESP. LORDA	RETTIFICHE DI VALORE	ESP. NETTA 2016	ESP. NETTA 2015	VARIAZIONE		ESPOS. GAR. INDEMNITY	RESIDUO NO GARANZIA
					IMPORTO	%		
Sofferenze	39.862	-15.862	24.000	25.697	-1.697	-6,6%	22.122	1.878
Finanziamenti	36.245	-13.190	23.055	24.728	-1.673	-6,8%	22.122	933
Crediti di funzionamento	3.617	-2.672	945	969	-24	-2,5%	-	945
Inadempienze probabili	5.263	-163	5.100	5.104	-4	-0,1%	5.070	30
Esposizioni scadute o sconfinanti da oltre 90 giorni	13.752	-756	12.996	3.372	9.624	285,4%	-	12.996
Totale crediti deteriorati	58.877	-16.781	42.096	34.173	7.923	23,2%	27.192	14.904
Crediti non deteriorati	1.952.801	-2.578	1.950.223	1.887.847				
Totale crediti verso clientela	2.011.678	-19.359	1.992.319	1.922.020				

Al 31 marzo 2016, la **posizione interbancaria**, al netto del portafoglio titoli e dei crediti di funzionamento, evidenzia un saldo creditorio netto di 526,7 milioni di euro, a fronte del saldo debitorio netto di 31,1 milioni di euro registrato alla fine dell'esercizio precedente.

Tale situazione è stata sostanzialmente determinata da una concentrazione a fine mese di flussi di cassa, derivanti da disinvestimenti dell'attività di tesoreria e da depositi da parte di investitori istituzionali ed è stata rapidamente riassorbita nei primi giorni del mese successivo. Il trimestre è stato inoltre caratterizzato dall'incremento della raccolta sotto forma di PCT passivi, effettuata a tassi negativi (+100,3 milioni di euro).

(MIGLIAIA DI EURO)	31.03.2016	31.12.2015	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
1. Crediti a vista	909.132	252.439	656.693	260,1%
Depositi liberi con BCE e Banca d'Italia	563.619	89.222	474.397	531,7%
Depositi liberi con istit. creditizie	152.000	-	152.000	n.s.
Conti correnti di corrispondenza	193.513	163.217	30.296	18,6%
2. Crediti a termine	50.649	50.380	269	0,5%
Riserva obbligatoria	50.565	49.991	574	1,1%
Depositi vincolati	84	83	1	1,2%
Margini a garanzia	-	306	-306	-100,0%
Totale finanziamenti a banche	959.781	302.819	656.962	216,9%
1. Debiti verso banche centrali	-	-	-	n.a.
2. Debiti verso banche	433.127	333.954	99.173	29,7%
Conti correnti di corrispondenza	189	1.393	-1.204	-86,4%
Depositi vincolati	5.215	5.261	-46	-0,9%
Pronti contro termine	404.240	303.927	100.313	33,0%
Margini a garanzia	1.112	-	1.112	n.s.
Altri debiti	22.371	23.373	-1.002	-4,3%
Totale debiti verso banche	433.127	333.954	99.173	29,7%
Posizione interbancaria netta	526.654	-31.135	557.789	-1.791,5%
3. Titoli di debito	109.739	116.493	-6.754	-5,8%
4. Altri crediti di funzionamento	233	196	37	18,9%
Posizione interbancaria complessiva	636.626	85.554	551.072	644,1%

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

4.2.3 Il patrimonio netto e gli aggregati di vigilanza

Al 31 marzo 2016 il patrimonio netto consolidato, incluso l'utile di esercizio, si è attestato a 658,8 milioni a fronte dei 636,8 milioni rilevati al termine del precedente esercizio.

Tale situazione tuttavia non incorpora ancora gli effetti della distribuzione di dividendi 2015, per un ammontare di circa 139,2 milioni di euro, deliberata dall'assemblea ordinaria dei soci del 21 aprile 2016.

(MIGLIAIA DI EURO)	31.03.2016	31.12.2015	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
Capitale	116.128	116.093	35	-
Sovrapprezzi di emissione	50.446	50.063	383	0,8%
Riserve	451.420	247.214	204.206	82,6%
(Azioni proprie)	-2.555	-2.555	-	-
Riserve da valutazione	13.981	22.424	-8.443	-37,7%
Utile (Perdita) d'esercizio	29.411	203.559	-174.148	-85,6%
Patrimonio netto del gruppo	658.831	636.798	22.033	3,5%

La crescita del patrimonio è stata influenzata, oltre che dall'utile in corso di formazione, dalla dinamica delle riserve da valutazione e in minor misura dagli effetti dei piani di pagamento basati su propri strumenti finanziari e su strumenti finanziari della controllante Assicurazioni Generali (aumenti di capitale, maturazione riserve IFRS2).

Alla fine del trimestre, inoltre, la capogruppo Banca Generali detiene 79.177 azioni proprie al servizio dei nuovi piani di remunerazione del personale più rilevante del gruppo bancario, introdotti dalla nuova politica in materia di remunerazione per il 2015 in ottemperanza alle Disposizioni di Vigilanza.

	GRUPPO
Patrimonio netto iniziale	636.798
Dividendo erogato	-
Acquisti e vendite di azioni proprie	-
Piani di stock options: aumenti di capitale	378
Maturazione riserve IFRS 2	15
Maturazione riserve IFRS 2 su LTIP	672
Variazione riserve da valutazione	-8.443
Utile consolidato	29.411
Patrimonio netto finale	658.831
Variazione	22.033

Le riserve da valutazione al fair value del portafoglio delle attività finanziarie disponibili per la vendita evidenziano un marcato decremento rispetto alla fine dell'esercizio precedente dovuto al rigiro a conto economico di riserve positive preesistenti per effetto dell'attività di negoziazione.

L'aggregato si attesta così su di un valore positivo complessivo di 14,0 milioni di euro, in diminuzione di 8,4 milioni rispetto alla situazione di chiusura dell'esercizio 2015.

Tale andamento è stato principalmente influenzato dal portafoglio di titoli governativi italiani, le cui riserve nette ammontano a 14,5 milioni di euro a fronte dei 21,6 milioni di euro alla fine del 2015.

(MIGLIAIA DI EURO)	31.03.2016			31.12.2015	
	RISERVA POSITIVA	RISERVA NEGATIVA	RISERVA NETTA	RISERVA NETTA	VARIAZIONE
1. Titoli di debito	16.058	-1.475	14.583	22.006	-7.423
2. Titoli di capitale	1.694	-460	1.234	2.174	-940
3. Quote di OICR	254	-365	-111	-259	148
Riserve AFS	18.006	-2.300	15.706	23.921	-8.215
Differenze cambio	-	-159	-159	-8	-151
Utili e perdite attuariali su piani a benefici definiti	-	-1.566	-1.566	-1.489	-77
Totale	18.006	-4.025	13.981	22.424	-8.443

I **fondi propri consolidati**, determinati secondo le disposizioni transitorie di Basilea 3 (phase in), si attestano su di un livello di 437,1 milioni di euro ed evidenziano un incremento di 9,3 milioni di euro rispetto al valore registrato alla chiusura dell'esercizio precedente, per effetto principalmente della quota di utile trattenuta.

A fine trimestre, l'aggregato di vigilanza presenta un'eccedenza di 214,2 milioni di euro rispetto ai requisiti di capitale per rischi di credito, di mercato e rischi operativi. Il CET1 ratio raggiunge un livello del 14,1% a fronte di un requisito minimo del 7% e il Total capital ratio (TCR) raggiunge il 15,7% a fronte di un requisito minimo previsto dallo SREP del 10,6%.

L'incremento del capitale assorbito rispetto all'esercizio precedente (+7,9 milioni di euro) risulta prevalentemente imputabile alla crescita dei requisiti richiesti a copertura del rischio di credito.

I fondi propri consolidati, determinati secondo la normativa a regime in vigore dal 1° gennaio 2019, si attesterebbero invece a 451,7 milioni di euro, con un Total capital ratio stimabile al 16,2%.

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

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

(MIGLIAIA DI EURO)	31.03.2016		31.12.2015	VARIAZIONE	
	A REGIME	DISP. TRANSITORIE	DISP. TRANSITORIE	IMPORTO	%
Capitale primario di classe 1 (CET 1)	408.690	393.906	384.178	9.728	2,5%
Capitale aggiuntivo di classe 1 (AT1)	-	-	-	-	n.a.
Capitale di classe 2 (Tier 2)	43.000	43.237	43.698	-461	-1,1%
Totale Fondi propri	451.690	437.143	427.876	9.267	2,2%
Rischio di credito e di controparte	156.259	156.259	148.306	7.954	5,4%
Rischio di mercato	2.457	2.457	2.505	-48	-1,9%
Rischio operativo	64.254	64.254	64.254	-	-
Totale Capitale assorbito	222.970	222.970	215.064	7.906	3,7%
Eccedenza rispetto al capitale assorbito	228.720	214.173	212.812	1.361	0,6%
Attività di rischio ponderate	2.787.125	2.787.125	2.688.303	98.823	3,7%
Capitale di classe 1 (Tier 1)/ Attività di rischio ponderate (Tier 1 capital ratio)	14,7%	14,1%	14,3%	-0,2%	-1,1%
Totale fondi propri/Attività di rischio ponderate (Total capital ratio)	16,2%	15,7%	15,9%	-0,2%	-1,5%

L'indice di leva finanziaria (*Leverage ratio*) alla fine del trimestre raggiunge un livello del 5,5%, in contrazione all'esercizio precedente (6,3%) per effetto del significativo progresso del volume degli attivi di bilancio.

5. Andamento delle società del Gruppo

5.1 Andamento di Banca Generali

Banca Generali ha chiuso il primo trimestre del 2016 con un risultato netto di 49,1 milioni di euro, in netta contrazione rispetto ai 79,8 milioni di euro registrati alla fine del corrispondente periodo dell'esercizio precedente, per effetto principalmente del minor contributo dei dividendi, scesi da 70 a 40 milioni di euro, distribuiti sia in acconto che a saldo dalla controllata lussemburghese BG Fund Management Luxembourg SA.

I ricavi operativi netti, al netto dei dividendi da partecipazioni del Gruppo bancario, si attestano a 70,0 milioni di euro, con una riduzione di 14,7 milioni di euro (-17,3%) rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente, determinata dai seguenti fattori:

- > la contrazione del margine di interesse (-3,7 milioni di euro) che subisce sia il drastico calo dei rendimenti di mercato dei titoli di stato italiani, e gli ultimi effetti delle operazioni di LTRO, chiuse a febbraio 2015;
- > il minor contributo della gestione finanziaria (-10,1 milioni di euro).

Le commissioni nette si attestano, invece, a 40,4 milioni di euro ed evidenziano un lieve calo di 0,8 milioni di euro (-2,0%) rispetto all'esercizio precedente, prevalentemente imputabile all'attività di negoziazione (-2,2 milioni di euro), mentre le commissioni derivanti dalla gestione del risparmio registrano un contenuto incremento (+1,8%) determinato dall'andamento dell'attività di distribuzione di prodotti assicurativi.

I costi operativi netti si attestano a 41,1 milioni di euro ed evidenziano una dinamica più contenuta (+4,5%).

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 36,1.

Gli accantonamenti e le rettifiche di valore nette ammontano a 12,7 milioni di euro, in netta contrazione rispetto al primo trimestre 2015 (-12,3 milioni di euro) per effetto principalmente della minor incidenza delle rettifiche analitiche e collettive sul portafoglio di attività finanziarie e dei minori accantonamenti netti per incentivazioni e indennità contrattuali alla rete di vendita.

L'utile operativo ante imposte si attesta così a 56,2 milioni di euro con un decremento di 34,0 milioni rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio 2015. La stima dell'onere per imposte ammonta invece a 7,1 milioni di euro, con un tax rate complessivo del 12,7%, in lieve crescita per effetto della minor incidenza della componente dividendi.

I fondi propri, determinati secondo le disposizioni transitorie di Basilea 3 (phase in) si attestano su di un livello di 348,1 milioni di euro ed evidenziano un incremento di 29,1 milioni di euro rispetto al valore registrato alla chiusura dell'esercizio precedente, per effetto principalmente della quota di utile trattenuta.

A fine trimestre, l'aggregato di vigilanza presenta un'eccedenza di 153,9 milioni di euro rispetto ai requisiti di capitale per rischi di credito, di mercato e rischi operativi. Il CET1 ratio raggiunge un livello del 12,6% a fronte del requisito minimo regolamentare del 7% e il Total capital ratio (TCR) raggiunge il 14,3% a fronte di un requisito minimo del 10,5%.

Il totale complessivo degli asset under management intermediati dalla Banca per conto della clientela e preso a riferimento per le comunicazioni ad Assoreti ammonta al 31 marzo 2016 a 42,5 miliardi, con un incremento del 2,1% rispetto alla fine dell'esercizio precedente. La raccolta netta ha raggiunto i 1.530 milioni di euro rispetto ai 1.142 milioni di euro registrati alla fine del 2015 (+34,0%).

5.2 Andamento di BG Fund Management Luxembourg SA

BG Fund Management Luxembourg Sa (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 Sa (ramo ex GIL) è stato scorporato a favore di una società 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 SA (GFM) in BG Fund Management Luxembourg SA (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.

BGFML ha chiuso il primo trimestre 2016 con un utile in corso di formazione pari a 19,9 milioni di euro, con un decremento di 63,0 milioni rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente per effetto principalmente della dinamica delle commissioni di performance (-71,1 milioni di euro).

Il margine di intermediazione si attesta a 23,3 milioni di euro (-70,8 milioni di euro), mentre i costi operativi, per un ammontare complessivo di 1,4 milioni di euro, di cui 1,0 afferenti il personale, evidenziano un contenuto incremento rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente esercizio (+16,6%) che aveva beneficiato dei recuperi di costi in relazione all'attività di business support successiva alla scissione di GIL.

Il patrimonio netto della società si attesta a 86,3 milioni di euro, al netto dei dividendi già erogati, in acconto sul risultato 2016 e a saldo per il 2015, per un ammontare di 40 milioni di euro.

Complessivamente i patrimoni in gestione al 31 marzo 2016, ammontano a 11.472 milioni di euro, rispetto agli 11.849 milioni di euro del 31 dicembre 2015, con una contrazione di 377 milioni di euro imputabile all'effetto della correzione dei mercati nel primo trimestre dell'anno.

5.3 Andamento di BG Fiduciaria SIM

BG Fiduciaria, società specializzata nelle gestioni di portafoglio individuali in titoli ed in fondi, prevalentemente con intestazione fiduciaria, ha chiuso il primo trimestre 2016 con un utile in corso di formazione di 0,4 milioni di euro e con un patrimonio netto di 16,0 milioni di euro.

A fronte di un margine di intermediazione di 1,2 milioni di euro sono stati rilevati costi operativi per 0,6 milioni di euro di cui 0,3 milioni di euro sostenuti per il personale.

Il totale di asset under management ammonta a 751 milioni di euro rispetto agli 747 milioni di euro del 31 dicembre 2015.

5.4 Andamento di Generfid S.p.A.

Generfid, società specializzata nell'intestazione fiduciaria di patrimoni, ha chiuso il primo trimestre 2016 sostanzialmente in pareggio e con un patrimonio netto che ammonta a circa 0,9 milioni di euro.

A fronte di un margine di intermediazione di circa 0,3 milioni di euro sono stati rilevati costi operativi per 0,3 milioni di euro. Gli asset under management ammontano a 1.138 milioni di euro (1.045 milioni in essere a fine 2015).

6. I criteri di formazione e di redazione

Il Resoconto intermedio sulla gestione relativo al primo trimestre 2016 viene predisposto sulla base del contenuto previsto dal previgente articolo 154 ter comma 5 del D.lgs. 58/98.

Si evidenzia tale proposito, come il Legislatore nazionale, nell'ambito del recepimento della Direttiva 2013/50/UE (c.d. Transparency 2) ha emanato lo scorso 16 febbraio il D.Lgs. n.25/2016 che modifica ampiamente la summenzionata disposizione prevedendo

- > l'abrogazione del Resoconto intermedio sulla Gestione
- > la possibilità, riservata alla reintrodurre l'obbligo di pubblicare informazioni periodiche aggiuntive trimestrali a determinate condizioni e previa analisi costi/benefici.

A tale proposito la Consob ha avviato, lo scorso 14 aprile, una consultazione in merito all'analisi dell'impatto che l'eventuale reintroduzione dei resoconti intermedi di gestione può avere sulle società quotate.

Nelle more del completamento del processo decisionale da parte della Consob, il Gruppo bancario ha pertanto ritenuto di procedere alla pubblicazione di un documento di informazione contabile trimestrale, con le medesime caratteristiche del previgente Resoconto.

Il Resoconto intermedio sulla Gestione fornisce:

- a) una descrizione generale della situazione patrimoniale e dell'andamento economico dell'emittente e delle sue imprese controllate nel periodo di riferimento;
- b) 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:

- > lo stato patrimoniale sintetico consolidato alla data di chiusura del trimestre confrontato con i dati di chiusura dell'ultimo esercizio;
- > il conto economico sintetico consolidato del trimestre confrontato con i dati relativi al corrispondente periodo dell'esercizio precedente;
- > il prospetto della redditività complessiva del trimestre 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 2015.

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 2016, sono entrate in vigore alcune modifiche ai principi contabili internazionali IAS/IFRS.

Principi contabili internazionali omologati nel 2015 ed entrati in vigore nel 2016

	REGOLAMENTO DI OMOLOGAZIONE	DATA PUBBLICAZIONE	DATA DI ENTRATA IN VIGORE
Amendments to IAS 27: Equity Method in Separate Financial Statements	2441/2015	23.12.2015	01.01.2016
Amendments to IAS 1: Disclosure Initiative	2404/2015	19.12.2015	01.01.2016
Annual Improvements to IFRSs 2012–2014 Cycle (IFRS1,IFRS5, IFRS7,IAS 19, IAS 34)	2343/2015	16.12.2015	01.01.2016
Amendments to IAS 16 and IAS 38: Clarification of Acceptable Methods of Depreciation and Amortisation	2231/2015	03.12.2015	01.01.2016
Amendments to IFRS 11: Accounting for Acquisitions of Interests in Joint Operations	2173/2015	25.11.2015	01.01.2016
Amendments to IAS 16 and IAS 41: Bearer Plants	2113/2015	23.11.2015	01.01.2016

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 aziendale 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;
- > le stime e le assunzioni poste a base della determinazione della fiscalità corrente e differita.

6.2 Area di consolidamento e Aggregazioni aziendali

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

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

Legenda: tipo controllo: (1) controllo ex art. 2359 comma 1 n. 1 (maggioranza diritti di voto in assemblea).

Per il consolidamento sono state utilizzate le situazioni economiche e patrimoniali al 31 marzo 2016 della Capogruppo e quelle trasmesse dalle Società controllate, opportunamente riclassificate ed 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, 11 maggio 2016

IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Allegato: Schemi di bilancio riclassificati della capogruppo Banca Generali S.p.A.

Stato patrimoniale riclassificato

VOCI DELL'ATTIVO (MIGLIAIA DI EURO)	31.03.2016	31.12.2015	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
Attività finanziarie detenute per la negoziazione	29.324	28.004	1.320	4,7%
Attività finanziarie disponibili per la vendita	2.993.052	2.939.207	53.845	1,8%
Attività finanziarie detenute fino a scadenza	500.248	423.585	76.663	18,1%
Crediti verso banche (*)	1.042.384	374.776	667.608	178,1%
Crediti verso clientela	1.959.624	1.871.577	88.047	4,7%
Partecipazioni	16.225	16.225	-	-
Attività materiali e immateriali	87.620	88.718	-1.098	-1,2%
Attività fiscali	54.975	61.679	-6.704	-10,9%
Altre attività	192.595	222.481	-29.886	-13,4%
Totale attivo	6.876.047	6.026.252	849.795	14,1%

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

VOCI DEL PASSIVO E PATRIMONIO NETTO (MIGLIAIA DI EURO)	31.03.2016	31.12.2015	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
Debiti verso banche	433.114	333.941	99.173	29,7%
Raccolta da clientela	5.524.370	4.883.329	641.041	13,1%
Passività finanziarie di negoziazione e copertura	2.095	463	1.632	352,5%
Passività fiscali	9.748	12.857	-3.109	-24,2%
Altre passività	216.088	153.689	62.399	40,6%
Fondi a destinazione specifica	125.122	118.390	6.732	5,7%
Riserve da valutazione	14.214	22.500	-8.286	-36,8%
Riserve	338.128	153.190	184.938	120,7%
Sovrapprezzi di emissione	50.446	50.063	383	0,8%
Capitale	116.128	116.093	35	-
Azioni proprie (-)	-2.555	-2.555	-	-
Utile di periodo	49.149	184.292	-135.143	-73,3%
Totale Passivo e patrimonio netto	6.876.047	6.026.252	849.795	14,1%

Conto economico riclassificato

(MIGLIAIA DI EURO)	31.03.2016	31.03.2015	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
Interessi attivi	15.872	19.731	-3.859	-19,6%
Interessi passivi	-731	-914	183	-20,0%
Interessi netti	15.141	18.817	-3.676	-19,5%
Commissioni attive	96.357	98.368	-2.011	-2,0%
Commissioni passive	-55.958	-57.135	1.177	-2,1%
Commissioni nette	40.399	41.233	-834	-2,0%
Dividendi	99	59	40	67,8%
Risultato netto della gestione finanziaria	14.370	24.567	-10.197	-41,5%
Ricavi operativi netti	70.009	84.676	-14.667	-17,3%
Spese per il personale	-18.951	-18.135	-816	4,5%
Altre spese amministrative	-31.180	-30.598	-582	1,9%
Rettifiche di valore nette su attività materiali e immateriali	-1.138	-1.096	-42	3,8%
Altri oneri/proventi di gestione	10.400	10.356	44	0,4%
Costi operativi netti	-40.869	-39.473	-1.396	3,5%
Risultato operativo	29.140	45.203	-16.063	-35,5%
Rettifiche di valore nette per deterioramento di crediti	-491	-1.512	1.021	-67,5%
Rettifiche di valore nette su altre attività	-751	-1.834	1.083	-59,1%
Accantonamenti netti	-11.635	-21.562	9.927	-46,0%
Dividendi e utili da partecipazioni	40.000	70.000	-30.000	-42,9%
Utili (perdite) da cessioni investimenti	14	-	14	-
Utile operativo ante imposte	56.277	90.295	-34.018	-37,7%
Imposte sul reddito	-7.128	-10.525	3.397	-32,3%
Utile netto	49.149	79.770	-30.621	-38,4%

Prospetto della redditività complessiva

(MIGLIAIA DI EURO)	31.03.2016	31.03.2015	VARIAZIONE	
			IMPORTO	%
Utile netto	49.149	79.770	-30.621	-38,4%
Altre componenti reddituali al netto delle imposte:				
Con rigiro a conto economico:				
Attività disponibili per la vendita	-8.216	3.285	-11.500	-350,1%
Senza rigiro a conto economico:				
Utili e perdite attuariali su piani a benefici definiti	-70	-157	87	-55,2%
Totale altre componenti di reddito al netto delle imposte	-8.286	3.128	-11.414	-364,9%
Redditività complessiva	40.863	82.898	-42.035	-50,7%

Trieste, 11 maggio 2016

IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

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

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

dichiara

che il Resoconto Intermedio sulla Gestione al 31 marzo 2016 corrisponde alle risultanze documentali, ai libri ed alle scritture contabili.

Trieste, 11 maggio 2016

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

BANCA GENERALI S.p.A.



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