

MEDIOLANUM S.p.A.
**Relazione
finanziaria
semestrale al
30 giugno
2015**

Sommario

2	Organi sociali Mediolanum S.p.A.
3	Struttura societaria al 30 giugno 2015
4	I principali risultati del Gruppo Mediolanum
5	Il Conto Economico consolidato riclassificato al 30 giugno 2015
6	Sintesi dell'andamento economico del semestre
8	Relazione intermedia sulla gestione
40	Schemi di bilancio consolidato semestrale abbreviato
48	Note illustrative
138	Relazione della società di revisione sulla revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato
141	Attestazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato

**Relazione
finanziaria
semestrale al
30 giugno
2015**

Sede legale: Basiglio Milano Tre (MI) - Via F. Sforza - Palazzo Meucci
Capitale sociale Euro 73.808.025,70 int. versato
Codice fiscale, Partita IVA e Registro Imprese Milano 11667420159

Organi sociali Mediolanum S.p.A.

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Carlo Secchi	Presidente
Alfredo Messina	Vice Presidente Vicario
Massimo Antonio Doris	Vice Presidente
Ennio Doris	Amministratore Delegato
Luigi Berlusconi	Consigliere
Elena Biffi	Consigliere
Pasquale Cannatelli	Consigliere
Annalisa Sara Doris	Consigliere
Edoardo Lombardi	Consigliere
Roberto Maviglia	Consigliere
Mario Molteni	Consigliere
Danilo Pellegrino	Consigliere
Angelo Renoldi	Consigliere
Anna Scarfone	Consigliere
Maria Alessandra Zunino De Pignier	Consigliere

COLLEGIO SINDACALE

Stefano Fiorini	Presidente del Collegio Sindacale
Francesca Novati	Sindaco Effettivo
Riccardo Perotta	Sindaco Effettivo

SEGRETARIO DEL CONSIGLIO

Luca Maria Rovere

DIRIGENTE PREPOSTO ALLA REDAZIONE DEI DOCUMENTI CONTABILI SOCIETARI

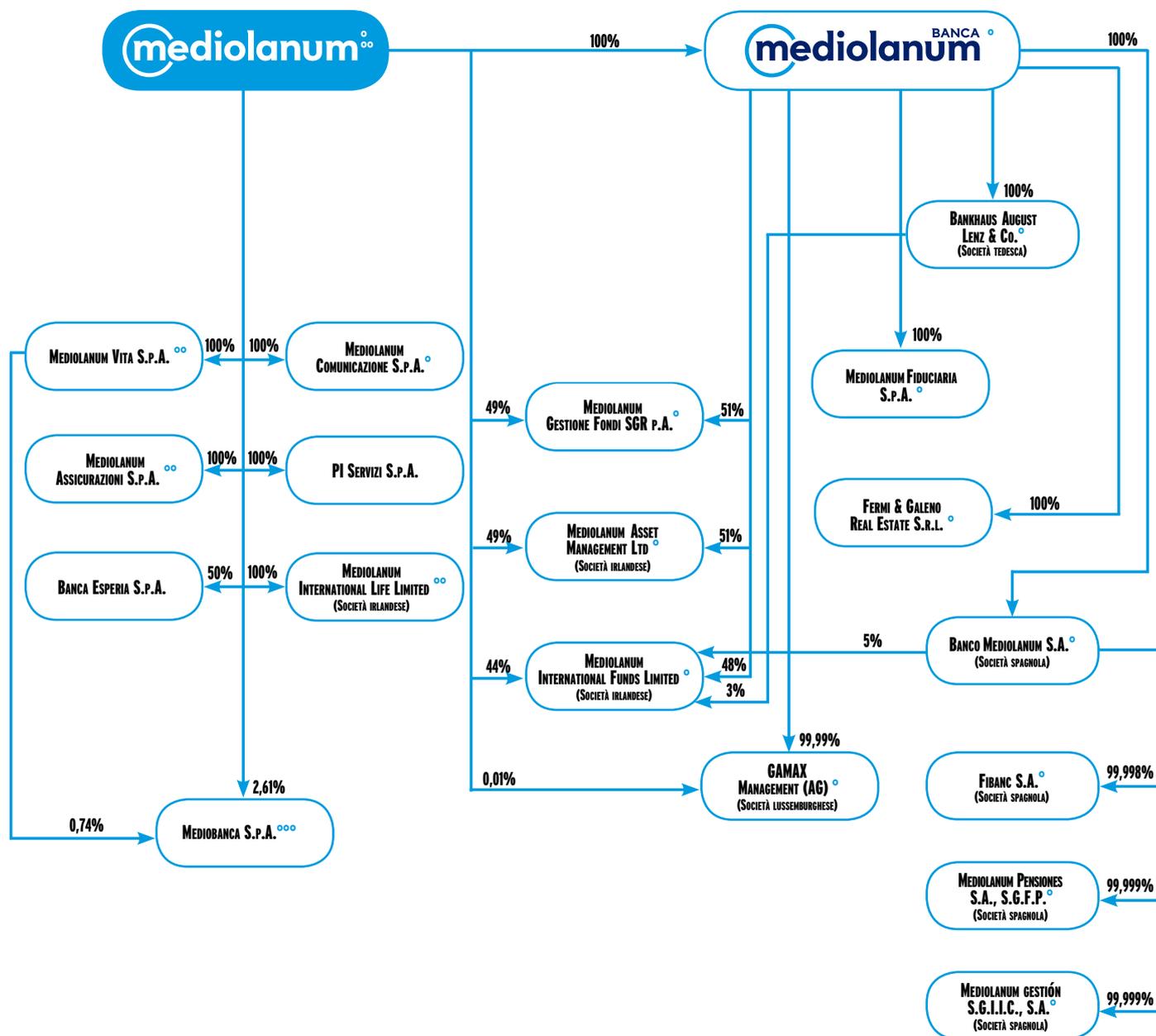
Luigi Del Fabbro

SOCIETÀ DI REVISIONE

Deloitte & Touche S.p.A.

Struttura societaria

Situazione al 30 giugno 2015



○ Società facente parte del Gruppo Bancario Mediobanca.

○○ Società facente parte del Gruppo Assicurativo Mediobanca.

○○○ In virtù del possesso di azioni proprie da parte di Mediobanca, la partecipazione complessiva è pari al 3,417% del capitale votante.

I principali risultati del Gruppo Mediolanum

Dati di Raccolta e Patrimonio

Euro/milioni	30.06.2015	30.06.2014	Var. %	31.12.2014
Patrimonio Complessivo Clientela (*)	69.841,0	61.283,7	14%	64.457,1
Raccolta netta consolidata Italia	2.333,3	2.148,9	9%	4.711,4
Raccolta netta Banca Mediolanum	2.173,3	1.890,3	15%	4.081,9
- Raccolta netta Risparmio Gestito	2.195,0	1.592,0	38%	3.855,3
<i>di cui Fondi Comuni di investimento e Unit Linked</i>	2.711,9	2.309,0	17%	4.827,6
- Raccolta netta Risparmio Amministrato	(21,7)	298,3	n.s.	226,0
Raccolta netta Banca Esperia	159,9	258,6	(38%)	629,5

(*) I dati relativi al Patrimonio Amministrato sono riferiti esclusivamente alla clientela Retail mentre quelli relativi a Banca Esperia sono stati considerati in proporzione alla percentuale di possesso (50%).

Dati Economici

Euro/milioni	30.06.2015	30.06.2014	Var. %	31.12.2014
Utile lordo pre-imposte	279,0	214,8	30%	452,9
Imposte del periodo	(51,5)	(49,9)	3%	(132,3)
Utile netto	227,4	164,9	38%	320,6

Indici di redditività

Euro	30.06.2015	30.06.2014	Var. %	31.12.2014
Utile per azione - totale	0,308	0,224	38%	0,435
Utile per azione diluito (**)	0,306	0,222	38%	0,432

(**) Utile netto attribuibile agli azionisti portatori di azioni ordinarie rapportato al numero medio ponderato delle azioni ordinarie in circolazione.

Adeguatezza Patrimoniale Conglomerato Finanziario

Euro/milioni	30.06.2015	31.12.2014	Var. %
Conglomerato finanziario a prevalenza bancaria			
Mezzi patrimoniali	1.114	1.053	5,8%
Requisiti patrimoniali	777	745	4,3%
Eccedenza (deficit) patrimoniale	337	308	9,4%

Coefficienti Patrimoniali Gruppo Bancario Mediolanum

Valori in %	30.06.2015 ⁽¹⁾	31.12.2014	Var. %
Common Equity Tier 1 ratio	18,487%	18,434%	0,3%
Tier 1 Ratio	18,487%	18,434%	0,3%
Total Capital Ratio	18,540%	18,434%	0,6%

(1) I coefficienti patrimoniali esposti nella presente informativa potrebbero essere oggetto di aggiornamento in fase di segnalazione agli Organi di Vigilanza.

Il Conto Economico consolidato riclassificato al 30 giugno 2015 (*)

Euro/migliaia	30.06.2015	30.06.2014	Variazione	Var. %
Commissioni di sottoscrizione fondi	58.515	50.800	7.715	15%
Commissioni di gestione	404.720	319.492	85.228	27%
Commissioni di performance	159.303	86.604	72.699	84%
Commissioni e ricavi da servizi bancari	43.112	51.221	(8.109)	(16%)
Commissioni diverse	20.049	16.907	3.142	19%
Commissioni attive	685.699	525.024	160.675	31%
Margine interesse	124.833	115.924	8.909	8%
Profitti / Perdite netti da investimenti al <i>fair value</i>	225	(232)	457	n.s.
Margine finanziario netto	125.058	115.692	9.366	8%
Proventi netti assicurativi (escluso commissioni)	29.234	25.597	3.637	14%
Valorizzazione Equity method	6.824	7.096	(272)	(4%)
Profitti netti da realizzo di altri investimenti	4.914	27.814	(22.900)	(82%)
Rettifiche di valore nette su crediti	(6.197)	(6.193)	(4)	-
Rettifiche di valore nette su altri investimenti	(3.490)	(2.503)	(987)	39%
Proventi netti da altri investimenti	(4.773)	19.118	(23.891)	n.s.
Altri ricavi diversi	13.151	13.971	(820)	(6%)
TOTALE RICAVI	855.193	706.498	148.695	21%
Commissioni passive rete	(253.459)	(210.667)	(42.792)	20%
Altre commissioni passive	(30.613)	(26.190)	(4.423)	17%
Spese amministrative	(245.833)	(228.671)	(17.162)	8%
Ammortamenti	(12.027)	(10.242)	(1.785)	17%
Accantonamenti netti per rischi	(34.307)	(15.907)	(18.400)	116%
TOTALE COSTI	(576.239)	(491.677)	(84.562)	17%
UTILE LORDO PRE IMPOSTE	278.954	214.821	64.133	30%
Imposte	(51.537)	(49.879)	(1.658)	3%
UTILE NETTO	227.417	164.942	62.475	38%

(*) Il presente conto economico è stato elaborato secondo uno schema che rispecchia il sistema direzionale del Gruppo che prevede la riclassificazione delle componenti dell'utile prima delle imposte per natura ed esponendo gli oneri e proventi finanziari afferenti gli attivi e passivi per i quali il rischio di investimento è sopportato dagli assicurati nella voce "Proventi netti assicurativi".

Sintesi dell'andamento economico del semestre

Euro/milioni	30.06.2015	30.06.2014	Variazione	Var. %
Utile lordo	279,0	214,8	64,2	30%

L'incremento del risultato di periodo (+64,2 milioni di euro) è stato principalmente determinato dalla robusta crescita delle commissioni attive (+160,7 milioni di euro) parzialmente compensate dall'aumento dei costi complessivi per +84,6 milioni di euro.

Commissioni attive	685,7	525,0	160,7	31%
---------------------------	-------	-------	-------	-----

L'incremento delle commissioni attive (+160,7 milioni di euro) è da attribuire principalmente alla crescita dei ricavi ricorrenti rappresentati dalle commissioni di gestione derivanti dalla raccolta netta in fondi comuni (+85,2 milioni di euro) e dall'incremento delle commissioni di performance (+72,7 milioni di euro).

Margine finanziario netto	125,1	115,7	9,4	8%
----------------------------------	-------	-------	-----	----

In crescita il margine finanziario netto principalmente riconducibile al miglioramento del margine di interesse (+8,9 milioni di euro).

Valorizzazione Equity Method	6,8	7,1	(0,3)	(4%)
-------------------------------------	-----	-----	-------	------

Il contributo delle partecipazioni a patrimonio netto risulta sostanzialmente in linea con il periodo di confronto. I risultati di Mediobanca sono relativi al primo trimestre 2015 in quanto non sono disponibili i dati aggiornati al 30 giugno 2015 alla data di redazione della presente relazione.

Proventi netti da altri investimenti	(4,8)	19,1	(23,9)	n.s.
---	-------	------	--------	------

Forte riduzione dei proventi netti da altri investimenti (-23,9 milioni di euro), principalmente in relazione a minori profitti netti da realizzo da attività finanziarie disponibili per la vendita (-19,2 milioni di euro).

Commissioni passive rete	(253,5)	(210,7)	(42,8)	20%
---------------------------------	---------	---------	--------	-----

Maggiori commissioni passive principalmente imputabili alla crescita delle masse in gestione nonché per incentivazioni alla rete di vendita in relazione alla forte crescita della raccolta netta gestita del primo semestre 2015.

Spese amministrative	(245,8)	(228,7)	(17,1)	8%
-----------------------------	---------	---------	--------	----

Incremento delle spese amministrative per 17,1 milioni di euro riconducibili principalmente a maggiori spese del personale in funzione del maggior organico (+154 unità rispetto al periodo di confronto) e maggiori spese amministrative in relazione all'incremento delle spese sostenute per i sistemi informativi (+3,3 milioni di euro) in funzione allo sviluppo di nuove tecnologie a servizio della clientela.

Accantonamenti netti per rischi	(34,3)	(15,9)	(18,4)	116%
--	--------	--------	--------	------

Incremento degli accantonamenti netti principalmente determinato da oneri non ricorrenti della controllata spagnola Banco Mediolanum per un contenzioso legale a fronte di accadimenti risalenti al periodo 1988-1993 (+11,2 milioni di euro). La restante parte dei maggiori accantonamenti è da attribuire all'aggiornamento delle ipotesi e dei tassi rilevati per la stima dei fondi per obblighi contrattuali nei confronti della rete di vendita, in particolare per effetto della progressiva riduzione del tasso di turnover della rete di vendita.

Imposte	(51,5)	(49,9)	(1,6)	3%
----------------	--------	--------	-------	----

Le imposte del semestre crescono in misura ridotta rispetto alla crescita dell'utile lordo, sia per il maggior reddito imponibile generato dalle società irlandesi sia grazie alle novità fiscali introdotte ai fini Irap. L'accantonamento al contenzioso fiscale di periodo per le maggiori retrocessioni commissionali si è incrementato per + 8,5 milioni di euro.



**Relazione
intermedia
sulla
gestione**

Relazione intermedia sulla gestione

Il Gruppo Mediolanum ha chiuso il primo semestre 2015 con un utile netto di 227,4 milioni di euro registrando una crescita di +62,5 milioni di euro rispetto all'utile netto del primo semestre 2014 pari a 164,9 milioni di euro. Il forte incremento delle commissioni attive (+160,7 milioni di euro) e il miglioramento del margine finanziario netto (+9,4 milioni di euro) hanno determinato il buon risultato del semestre. In particolare la crescita delle masse ha fatto registrare maggiori commissioni di gestione, che hanno evidenziato un aumento di +85,2 milioni di euro. Per quanto concerne le commissioni di performance si registra un aumento di +72,7 milioni di euro rispetto al primo semestre 2014.

La crescita dei ricavi risulta parzialmente compensata da minori proventi netti da altri investimenti (-23,9 milioni di euro) in relazione ai minori utili da realizzo su attività disponibili per la vendita rispetto al primo semestre 2014. Nel semestre in esame si assiste inoltre all'incremento delle commissioni passive retrocesse alla rete (+42,8 milioni di euro), delle spese amministrative (+17,1 milioni di euro) e degli accantonamenti netti per rischi ed oneri (+18,4 milioni di euro).

● Scenario macroeconomico

Nel primo semestre del 2015 l'andamento dei mercati finanziari è stato influenzato principalmente dalle aspettative e dai dati macroeconomici diffusi, dalle decisioni in materia di politica monetaria delle principali Banche Centrali e dall'evoluzione delle negoziazioni tra Grecia ed Istituzioni creditrici, a ridosso di alcune importanti scadenze dei prestiti concessi dal Fondo Monetario Internazionale.

Nel recente World Economic Outlook Update del FMI di luglio, la crescita mondiale attesa nel 2015 è stata rettificata a 3,3% (3,4% nel 2014) dalla precedente stima di 3,5%, con contributo in aumento dei Paesi industrializzati di 2,1% (1,8% nel 2014) dal precedente 2,4% e in calo dei Paesi Emergenti di 4,2% (4,6% nel 2014) dal precedente 4,3%. In particolare, la crescita nel 2015 è stimata negli Usa a 2,5% (2,4% nel 2014), nell'area euro a 1,5% (0,8% nel 2014), in Giappone a 0,8% (-0,1% nel 2014). Nel 2015 stiamo assistendo in Spagna alla conferma dell'uscita dalla recessione avvenuta nel 2014 (-1,2% nel 2013, +1,4% nel 2014, +3,1% dalla precedente stima di +2,5% nel 2015) e in Italia alla chiusura del rallentamento economico degli ultimi tre anni (-2,4% nel 2012, -1,7% nel 2013, -0,4% nel 2014 e +0,7% dalla precedente stima di 0,5% nel 2015); il prodotto interno lordo in Germania è atteso a 1,6% (+1,6% nel 2014) e in Francia a 1,2% (+0,2% nel 2014). Tra i principali mercati emergenti, la crescita dovrebbe rimanere elevata nei paesi asiatici (6,8% nel 2014 e 6,6% nel 2015), con una riduzione in Cina (7,4% nel 2014 e 6,8% nel 2015) e un incremento in India (7,3% nel 2014 e 7,5% nel 2015), negativa in Brasile (0,1% nel 2014 e -1,5% nel 2015) e in Russia (0,6% nel 2014 e -3,4% nel 2015); il Messico continuerà a beneficiare del miglioramento economico statunitense (2,1% nel 2014 e 2,4% nel 2015). In occasione del meeting del 22 gennaio, la Banca Centrale Europea ha annunciato l'avvio di un massiccio programma di acquisto di titoli obbligazionari (Quantitative Easing), una misura non convenzionale di stimolo monetario volta ad arginare il rischio di deflazione e a rilanciare l'economia dell'Eurozona. Il cosiddetto Public Sector Purchase Programme (PSPP), intrapreso a tutti gli effetti lunedì 9 marzo, si protrarrà almeno fino a settembre 2016 o, comunque, fino a quando l'inflazione di medio termine non sarà tornata su un livello prossimo al 2%; il programma prevede l'acquisto, sul mercato secondario, di titoli europei governativi o emessi da agenzie e istituzioni sovranazionali dotati di rating investment grade e scadenza compresa tra due e trent'anni. I titoli greci e ciprioti, in quanto non-investment grade, rimarranno pertanto esclusi dal PSPP, fintantoché i loro programmi di

aggiustamento resteranno in fase di revisione e non sarà reinserita l'eccezione per l'eleggibilità di tali strumenti ai fini dell'utilizzo come garanzia presso la BCE. Nel meeting del 3 giugno, il Presidente Draghi ha evidenziato come l'economia europea stia mostrando negli ultimi mesi segnali di ripresa, sostenuta prevalentemente dalla domanda interna, e come la dinamica dei prezzi al consumo, dopo aver raggiunto un livello minimo ad inizio anno, abbia recuperato leggermente terreno: le stime di inflazione sono state riviste al rialzo per l'anno corrente (+0,3%), mentre sono rimaste immutate per i due anni successivi (+1,5% e +1,8%). Il miglioramento delle aspettative di inflazione di medio-lungo periodo è stato verosimilmente tra i fattori che hanno portato, a partire dalla fine di aprile, ad una brusca correzione dei corsi dei titoli governativi europei, compresi quelli dei Paesi core, con conseguente incremento dei tassi d'interesse. Con riferimento a tale movimento di "riprezzamento", il Presidente Draghi ha citato diverse possibili spiegazioni, affermando in ogni caso la necessità di abituarsi a maggiori livelli di volatilità, a dispetto della quale il Consiglio Direttivo si è detto comunque determinato a mantenere stabile il proprio approccio di politica monetaria.

Negli Stati Uniti, terminato il terzo programma di Quantitative Easing, l'attenzione degli investitori è concentrata sulle tempistiche del futuro rialzo dei tassi sui federal funds. Nella riunione del 17 giugno, il FOMC ha lasciato invariati i tassi d'interesse tra 0% e 0,25%, in linea con le attese dagli analisti. Nel suo comunicato, l'istituto centrale ha dichiarato che l'attività economica è in moderata espansione e che, rispetto alle previsioni iniziali, si prevede una maggiore gradualità nel rialzo dei tassi d'interesse e una più pacata crescita del prodotto interno lordo. Nella riunione di politica monetaria del 18 giugno, la Bank of Japan ha confermato lo stimolo monetario in essere, overosia il piano d'acquisto di asset finanziari per un ammontare annuo di 80.000 miliardi di yen (circa 660 miliardi di dollari). L'inflazione, escludendo l'effetto diretto dell'aumento della tassa sui consumi, rimane intorno allo 0%, mentre le aspettative di lungo periodo sono leggermente aumentate, fornendo un segnale positivo al fine del raggiungimento del target del 2%.

Il 15 gennaio la Banca Centrale Svizzera ha deciso di rimuovere il livello minimo a 1,20 sul cambio Euro/Franco Svizzero, fissato nel 2011 al fine di contrastare l'eccessivo apprezzamento della valuta svizzera, sfruttata dagli investitori come "bene rifugio", e proteggere così gli interessi economici nazionali evitando un crollo delle esportazioni. Contestualmente, per evitare un eccessivo effetto di stretta monetaria, ha abbassato il tasso di interesse sui depositi a vista oltre una certa entità di 0,5%, portandolo a -0,75%.

Nel secondo trimestre, il protrarsi delle tensioni relative alla questione greca ha continuato a comportare incertezza e volatilità sui mercati finanziari. Dopo la vittoria del partito di sinistra radicale Syriza alle elezioni parlamentari del 25 gennaio, era stata definita una bozza di accordo con le Istituzioni creditrici in occasione dell'Eurogruppo del 20 febbraio, che subordinava lo sblocco dell'ultima tranche del secondo piano di bail-out (pari a 7,2 miliardi di euro) all'impegno, da parte del governo greco, a definire una serie di riforme a favore del risanamento delle condizioni economiche del Paese. A tal proposito tuttavia, nonostante le varie occasioni di confronto succedutesi nel corso degli ultimi mesi tra gli esponenti del Governo greco e quelli di Commissione Europea, Banca Centrale Europea e Fondo Monetario Internazionale, la questione ha assunto, nel corso del tempo, una rilevanza crescente, viste le ingenti scadenze dei prestiti pregressi in programma, specie nel mese di giugno a favore del FMI.

La situazione delle banche greche si è fatta, altresì, via via più precaria, a causa dei crescenti deflussi di depositi che hanno reso vitale il ricorso al fondo di emergenza messo a disposizione dalla BCE ("ELA", Emergency Liquidity Assistance), il cui tetto massimo è stato di conseguenza ripetutamente innalzato negli ultimi mesi. In seguito al rifiuto da parte del Governo greco della proposta avanzata dai creditori il 26 giugno, il Primo Ministro Tsipras ha annunciato il lancio di un referendum tenutosi lo scorso 5 luglio, attraverso il quale il popolo greco è stato direttamente chiamato ad esprimersi sull'accettazione delle richieste dei creditori. Il risultato è stata una netta vittoria del "no" (con il 61% dei voti) e ha spiazzato i sondaggi che prevedevano una sostanziale parità tra le due alternative. A partire dal 29 giugno, la Banca Centrale Greca ha introdotto controlli sui capitali (con

disponibilità massima giornaliera di prelievo pari a 60 euro e limitazioni sui trasferimenti di denaro all'estero), onde evitare un'emorragia di depositi dal sistema bancario, e annunciato la chiusura temporanea delle banche, provocando gravi impatti sul tessuto economico greco, mentre la BCE ha stabilito di non alzare ulteriormente il massimale sull'ELA e di aumentare, invece, l'haircut applicato sui titoli portati a garanzia. Nonostante l'esito del referendum, vi è stata poi una ripresa delle negoziazioni in seguito ad una richiesta ufficiale avanzata dalla Grecia al fondo salva-Stati ESM (European Stability Mechanism) per un nuovo piano di bail-out di tre anni, i cui dettagli sembrano, in attesa di una definitiva conclusione delle trattative, ricalcare in larga parte le proposte dei creditori del 26 giugno (recentemente respinte dallo stesso referendum).

Nel corso del tempo, l'attenzione degli investitori si potrà spostare sull'incertezza relativa all'esito del referendum proposto per il 2017 circa l'appartenenza del Regno Unito all'Unione Europea, che potrebbe comportare il rinvio di alcuni investimenti oltremarica di lungo periodo. Gli ultimi sondaggi suggeriscono un contenuto vantaggio del fronte favorevole alla permanenza nell'UE, ma con la maggioranza della popolazione ancora indecisa.

Dall'osservazione dei principali dati economici recentemente diffusi, emerge come la crescita negli USA nel primo trimestre del 2015 sia stata pari a -0,2% su base trimestrale (annualizzata), in linea con le attese degli analisti, ma inferiore alla rilevazione del trimestre precedente di +2,2%. Nell'area Euro, la crescita nello stesso periodo è risultata, secondo le stime preliminari, pari a +0,4% su base trimestrale (non annualizzata), in linea con le attese degli analisti e con la rilevazione del trimestre precedente.

Dal lato della produzione, nel primo semestre, l'indice diffuso dall'Institute for Supply Management (ISM) conferma, negli Stati Uniti, un livello superiore alla soglia di espansione di 50 sia nella produzione industriale (53,5 in giugno, 51,5 in marzo, 53,5 in gennaio) sia nei servizi (56,0 in giugno, 56,5 in marzo, 56,7 in gennaio). Anche nell'Eurozona, il Purchasing Managers Index (PMI) continua a segnalare la presenza di una fase espansiva del ciclo economico, sia nell'attività manifatturiera (52,5 in giugno, 52,2 in marzo, 51,0 in gennaio), sia nei servizi (54,4 in giugno, 54,2 in marzo, 52,7 in gennaio).

In UK l'incremento dello stesso indice conferma l'espansione nell'attività manifatturiera (51,4 in giugno, 54,3 in marzo, 52,9 in gennaio). L'indice Tankan Business Conditions Large Enterprises Manufacturing, rilevato dalla Banca del Giappone, è salito da +12 nel primo trimestre a +15 nel secondo (+12 le attese); in Cina, l'indice PMI manifatturiero ufficiale (50,2 in giugno da 50,1 in marzo e 49,8 di gennaio) è tornato negli ultimi mesi sopra la soglia espansiva di 50, mentre l'indice PMI rilevato da HSBC (49,4 in giugno da 49,6 in marzo e 49,7 in gennaio) ha continuato ad attestarsi leggermente al di sotto di essa, confermando le attese degli analisti circa una crescita più contenuta rispetto a quanto registrato negli ultimi anni.

Il tasso di disoccupazione nell'area Euro ha mostrato un trend di leggera discesa nella prima parte dell'anno, passando dall'11,3% di gennaio all'11,2% di marzo e all'11,1% di maggio. Nel dettaglio, la disoccupazione è stata in Italia del 12,4% (da 12,6% di marzo e 12,3% di gennaio) e in Germania, a giugno, del 6,4% (da 6,4% di marzo e 6,5% di gennaio).

La trascorsa prolungata fase congiunturale negativa, l'attuale incerta espansione economica e il calo nei prezzi delle materie prime energetiche limitano le pressioni inflazionistiche in gran parte dei Paesi.

Dal 1 gennaio al 30 giugno, le curve governative statunitense e tedesca hanno, nel primo trimestre, registrato una generalizzata riduzione dei rendimenti e, nel successivo trimestre, un "riprezzamento" su livelli superiori: negli USA, i tassi d'interesse sono passati da 0,66% di inizio anno a 0,56% del 31 marzo e 0,64% del 30 giugno sulla scadenza a due anni, e da 2,17% a 1,92% e 2,35% a dieci anni, mentre in Germania le variazioni sono state ancora più significative a seguito dell'avvio del QE (da -0,098% di inizio anno a -0,252% del 31 marzo e -0,227% del 30 giugno sulla scadenza a 2 anni, da 0,017% a -0,100% e 0,075% a 5 anni, da 0,541% a 0,180% e 0,764% a 10 anni, da 1,389% a 0,605% e 1,572% a 30 anni).

Nel semestre, la curva governativa italiana ha registrato un andamento simmetrico: da 0,289% a 0,022% e 0,145% a 1 anno, da 0,534% a 0,195% e 0,439% a 2 anni, da 0,952% a 0,548% e 1,249% a 5 anni, da 1,890% a 1,242% e 2,334% a 10 anni, da 3,228% a 2,063% e 3,289% a 30 anni. Lo spread tra il debito italiano e tedesco è passato da 135 a 106 e 157 punti base sulla scadenza decennale e da 63 a 45 e 67 su quella biennale; il differenziale tra il debito spagnolo e tedesco è passato da 107 a 103 e 154 punti base sulla scadenza a dieci anni e da 50 a 30 e 66 punti base sulla scadenza a due anni. Nel secondo trimestre, le dinamiche dei rendimenti governativi dei paesi periferici dell'Eurozona sono state chiaramente influenzate dalla negativa evoluzione della crisi finanziaria greca.

Nel semestre, anche i mercati obbligazionari high yield ed emergenti hanno mostrato una riduzione iniziale e un successivo aumento dei rendimenti, ma con una volatilità più contenuta rispetto ai titoli di Stato.

I rendimenti sui mercati emergenti sono mediamente variati da 6,15% di inizio 2015 a 5,99% del 31 marzo e 6,205% del 30 giugno (indice JPMorgan Emerging Markets Bond Index EMBI Global Sovereign Yields, JPEGSOYD Index) e sui mercati high yield da 6,61% di inizio 2015 a 6,18% del 31 marzo e 6,57% del 30 giugno (indice Barclays US Corporate High Yield Yield To Worst, LF98YW Index).

L'Euribor a tre mesi è passato dalla quotazione di 0,078% del 31 dicembre alla quotazione di 0,019% del 31 marzo e di -0,014% del 30 giugno, mentre il Libor USA a tre mesi è passato dalla quotazione di 0,25560% del 31 dicembre alla quotazione di 0,27075% del 31 marzo e di 0,28320% del 30 giugno.

Da inizio anno al 30 giugno, negli USA lo S&P500 ed il Nasdaq Composite hanno registrato rispettivamente una performance positiva di +0,2% e di +5,3%; nel medesimo periodo, le borse europee hanno mediamente beneficiato di una significativa variazione positiva nella misura di +11,3%.

Le borse emergenti hanno mediamente realizzato un risultato marginalmente positivo pari a +1,7% (indice MSCI EM in dollari), mentre le quotazioni alla borsa di Tokyo hanno registrato un significativo miglioramento (Nikkei225 +16,0%). Nel corso del secondo trimestre, negli USA lo S&P500 (-0,2%) ed il Nasdaq Composite (+1,75%) hanno sovraperformato le borse europee, che hanno mediamente sofferto una variazione negativa nella misura di -4,0%. Nel primo trimestre, il differenziale economico tra le due aree geografiche (specie sul fronte dell'occupazione) e le divergenti politiche monetarie di Banca Centrale Europea e Federal Reserve sono stati all'origine del significativo rafforzamento del dollaro statunitense verso la moneta unica (da 1,2098 del 31 dicembre a 1,0731 del 31 marzo). In particolare, l'accelerazione del rafforzamento a cui abbiamo assistito negli ultimi mesi ha incorporato prima le aspettative e poi la conferma circa l'attuazione del Quantitative Easing da parte della Banca Centrale Europea e le speculazioni sul timing del primo rialzo del target sui federal funds rates negli USA. Nel secondo trimestre, la quotazione del dollaro ha mostrato una relativa maggiore stabilità (1,1147 del 30 giugno).

Lo yen è tornato a rafforzarsi contro la moneta unica, dalla quotazione di 144,85 del 31 dicembre a 136,54 del 30 giugno, mentre si è indebolito contro dollaro, da 119,78 del 31 dicembre a 122,50 del 30 giugno.

A seguito dell'inaspettata decisione, adottata il 15 gennaio, della Banca Centrale Svizzera di rimuovere il livello minimo di 1,20 sul cambio del franco contro euro, quest'ultimo ha subito un rapido e notevole deprezzamento e, dopo un periodo di elevata volatilità, ha chiuso il semestre a quota 1,04184.

Nel primo semestre dell'anno, il Brent (Bloomberg European Dated Brent Forties Oseberg Ekofisk Price, EUCRBRDT Index) è passato dalla quotazione di 55,76 di inizio 2015 a quella di 53,34 dollari del 31 marzo e di 61,36 del 30 giugno, mostrando una relativa stabilità dopo la storica correzione registrata nel 2014 (110,82 dollari al 31 dicembre 2013). L'oro (Gold Spot Price, GOLDS Comdty) è passato dalla quotazione di 1184,86 dollari per un'oncia di inizio 2015 a 1183,68 del 31 marzo e a 1172,35 del 30 giugno, mostrando una sostanziale stabilità nel secondo trimestre.

● Il mercato bancario¹

La raccolta bancaria

Secondo le prime stime del SI-ABI a maggio 2015, la raccolta denominata in euro da clientela del totale delle banche in Italia, rappresentata dai depositi a clientela residente e dalle obbligazioni (al netto di quelle riacquistate da banche) è diminuita di circa 23,4 miliardi su base annua, manifestando una variazione annua pari a -1,4% (-1,6% ad aprile 2015; -0,6% a maggio 2014). Più in particolare, la raccolta bancaria da clientela residente è risultata pari a 1.704 miliardi di euro; prima dell'inizio della crisi – a fine 2007 – l'ammontare della raccolta bancaria si ragguagliava a circa 1.513 miliardi di euro (+191,3 miliardi dalla fine del 2007 ad oggi); così composta: 1.000,5 miliardi di depositi da clientela (+282,3 miliardi dalla fine del 2007 ad oggi) e 512,2 miliardi di obbligazioni (-91 miliardi dal 2007). L'osservazione delle diverse componenti mostra la netta divaricazione tra le fonti a breve e quelle a medio e lungo termine. I depositi da clientela residente hanno registrato a maggio 2015 una variazione tendenziale pari a +3,8% (+3,7% ad aprile 2015), segnando un aumento in valore assoluto su base annua di circa 46,9 miliardi di euro. L'ammontare dei depositi raggiunge a fine maggio un livello di 1.282,8 miliardi. La variazione annua delle obbligazioni è risultata pari a -14,3% (-14,6% ad aprile 2015), manifestando una diminuzione in valore assoluto su base annua di 70,3 miliardi di euro. L'ammontare delle obbligazioni risulta pari a 421,1 miliardi di euro. Ad aprile 2015 dopo oltre 40 mesi per il quarto mese consecutivo è tornato positivo il trend dei depositi dall'estero: in particolare, quelli delle banche italiane sono stati pari a circa 330 miliardi di euro, 8,7% in più di un anno prima (+3,8% il mese precedente).

Relativamente alla remunerazione media della raccolta bancaria nei primi cinque mesi del 2015 si rileva una leggera flessione. Le statistiche armonizzate del Sistema europeo di banche centrali rilevano come il tasso medio della raccolta bancaria da clientela (che comprende il rendimento dei depositi, delle obbligazioni e dei pronti contro termine in euro applicati al comparto delle famiglie e società non finanziarie) si sia collocato a maggio 2015 a 1,33% (1,35% ad aprile 2015; 2,89% a fine 2007). Il tasso sui depositi in euro applicato alle famiglie e società non finanziarie è lievemente diminuito collocandosi allo 0,60% (0,62% ad aprile 2015), in assestamento quello delle obbligazioni al 3,07% (3,07% anche ad aprile 2015), e quello sui pct a 1,20% (1,22% il mese precedente).

Gli impieghi bancari

La dinamica dei prestiti bancari ha manifestato, a maggio 2015, un miglioramento – benché ancora su valori negativi – della sua dinamica annua; sulla base di prime stime il totale prestiti a residenti in Italia si colloca a 1.815 miliardi di euro, segnando una variazione annua di -1,1% (-1,1% anche il mese precedente). In lieve miglioramento è risultata la variazione annua dei prestiti a residenti in Italia al settore privato (-1,4% a maggio 2015, -1,6% il mese precedente). A fine maggio 2015 risultano pari a 1.544,6 miliardi di euro (1.450 miliardi a fine 2007, +94,5 miliardi circa da allora ad oggi). I prestiti a famiglie e società non finanziarie ammontano, sempre a maggio 2015, a 1.403 miliardi di euro, segnando una variazione annua lievemente negativa, pari a -0,6%, il miglior risultato da maggio 2012 (-0,9% ad aprile 2015; -0,3% nella media Area Euro ad aprile 2015).

A fine 2007 tali prestiti si collocavano a 1.279 miliardi, con un incremento nel periodo in valore assoluto di oltre 124 miliardi. Quindi tutti e tre gli aggregati degli impieghi mostrano un recupero rispetto al picco negativo

¹Fonte: ABI Monthly Outlook – Andamenti in sintesi – Giugno 2015.

registrato a novembre 2013. A maggio 2015, i tassi di interesse sui prestiti si sono attestati in Italia su livelli assai bassi. Dalle segnalazioni del SI-ABI si rileva che il tasso medio ponderato sul totale dei prestiti a famiglie e società non finanziarie elaborato dall'ABI è risultato a maggio 2015 pari al 3,44% (minimo storico), 3,49% il mese precedente; 6,18% a fine 2007.

Il tasso sui nuovi prestiti in euro alle società non finanziarie si è collocato al 2,10%, il valore più basso da maggio 2010 (dal 2,28% di aprile 2015; 5,48% a fine 2007). Il tasso sui prestiti in euro alle famiglie per l'acquisto di abitazioni è risultato pari al 2,68% (2,63% il mese precedente e segnando il valore più basso da settembre 2010).

Le sofferenze bancarie

Ad aprile 2015 le sofferenze lorde sono risultate pari a 191,6 miliardi di euro, 2,1 miliardi in più rispetto a marzo 2015 e circa 25,1 miliardi in più rispetto a fine aprile 2014, segnando un incremento annuo di circa il 15,1% (+24,9% ad aprile 2014). In rapporto agli impieghi le sofferenze risultano pari al 10% ad aprile 2015, il valore più elevato dell'ultimo ventennio: a fine 1996 aveva raggiunto il 9,9% (8,8% un anno prima; 2,8% a fine 2007, prima dell'inizio della crisi), valore che raggiunge il 16,8% per i piccoli operatori economici (14,9% ad aprile 2014), il 16,9% per le imprese (14,2% un anno prima) ed il 7,2% per le famiglie consumatrici (6,5% ad aprile 2014). Con riguardo alle sofferenze al netto delle svalutazioni, ad aprile 2015 esse sono risultate pari a circa 82,3 miliardi di euro, in aumento rispetto a 80,9 miliardi del mese precedente. Rispetto allo stesso mese dell'anno precedente esse sono aumentate di circa 5,5 miliardi (+7,2% l'incremento annuo, in decelerazione rispetto al 15,5% di un anno prima). Il rapporto sofferenze nette/impieghi totali si è collocato al 4,56% (4,42% a marzo 2015 e 4,23% ad aprile 2014).

● Il mercato assicurativo¹

Da una prima stima elaborata dall'ANIA, nei primi cinque mesi del 2015 la nuova produzione di polizze vita individuali raccolta in Italia dalle imprese italiane e dalle rappresentanze di imprese extra U.E., comprensiva dei premi unici aggiuntivi, è stata pari a 46,4 miliardi di euro, registrando un aumento del 20% rispetto ai volumi raggiunti nei primi cinque mesi dell'anno precedente.

Considerando anche i nuovi premi del campione delle imprese U.E., con premi nei cinque mesi pari a 7,9 miliardi di euro (+25,9% rispetto al valore del 2014), i nuovi affari vita complessivi sono stati pari a 54,3 miliardi di euro, il 20,8% in più rispetto all'analogo periodo dell'anno precedente.

Relativamente alle imprese italiane ed extra U.E., nei primi cinque mesi del 2015 i premi di ramo I afferenti a nuove polizze individuali sono ammontati a 29,9 miliardi di euro, in calo (-3,4%), per la prima volta dal 2013, rispetto all'analogo periodo dell'anno precedente.

Positiva è risultata anche la raccolta di nuovi premi su polizze di ramo V, per un volume pari a 1,5 miliardi di euro, con una crescita pari al 33,7% rispetto ai primi cinque mesi del 2014.

La restante quota della nuova produzione vita ha riguardato i premi di ramo III (esclusivamente di tipo unit - linked), che hanno raggiunto i 15,0 miliardi di euro da inizio anno (+128,2%).

I contributi relativi a nuove adesioni individuali a forme previdenziali, pari a 405,6 milioni di euro, risultano in lieve diminuzione rispetto ai primi cinque mesi del 2014 (-0,2%).

¹Fonte: ANIA TRENDS – Nuova Produzione Vita – Maggio 2015.

● **Andamento del Gruppo Mediolanum**

La raccolta netta del semestre del mercato domestico registra un saldo positivo di +2.333,3 milioni di euro rispetto a +2.148,9 milioni di euro del semestre a confronto (+9%).

Con particolare riferimento a Banca Mediolanum la raccolta netta del semestre è positiva per +2.173,3 milioni di euro rispetto a +1.890,3 milioni di euro del primo semestre dell'anno precedente (+15%), di cui +2.195,0 milioni di euro riferita ai comparti del risparmio gestito.

Più in dettaglio, la raccolta netta in fondi comuni di investimento, sia attraverso investimenti diretti sia attraverso investimenti in polizze unit linked, riporta un saldo di +2.711,9 milioni di euro (30.06.2014: +2.309,0 milioni di euro). Il prodotto "My Life", lanciato da Mediolanum Vita nel primo trimestre 2014, ha fatto registrare una forte crescita, pari a +1.044,8 milioni di euro rispetto al periodo di confronto.

La raccolta netta in altri prodotti assicurativi vita, con esclusione delle Unit Linked e della polizza Freedom, è invece negativa per -295,5 milioni di euro (30.06.2014: -465,0 milioni di euro).

La polizza Mediolanum Plus, legata al conto corrente Freedom, continua a registrare un saldo negativo, che si attesta a -288,9 milioni di euro, in diminuzione di -149,1 milioni di euro rispetto al periodo di confronto.

Il comparto del risparmio amministrato registra un saldo negativo pari a -21,7 milioni di euro rispetto ad un saldo positivo di +298,3 milioni di euro del primo semestre 2014. Escludendo le polizze Freedom, la raccolta netta del comparto amministrato risulta positiva per 267,1 milioni di euro, rispetto ad un saldo positivo di +736,4 milioni di euro del primo semestre 2014.

Al 30 giugno 2015 il patrimonio complessivamente amministrato dal Gruppo Mediolanum ha raggiunto il saldo di 69.841,0 milioni di euro con una crescita di +5.383,9 milioni di euro rispetto alla consistenza di fine 2014 (31.12.2014: 64.457,1 milioni di euro) e di +8.557,3 milioni di euro rispetto al saldo del 30 giugno 2014 (30.06.2014: 61.283,7 milioni di euro).

Il numero di Family Banker di Banca Mediolanum ha raggiunto il numero di 4.393 unità rispetto alle 4.386 unità del 31 dicembre 2014, registrando anche un turnover contenuto. Il portafoglio medio procapite gestito per Family Banker si attesta a circa 13,1 milioni di euro. Il numero dei private banker è pari a 404 unità con un portafoglio medio pro-capite che si attesta a 32,1 milioni di euro.

● **Iniziative commerciali del semestre**

I tassi di interesse promozionali riconosciuti sui Conti Correnti Freedom Più/Freedom One si sono mantenuti elevati (dall'1,70% di gennaio, fino all'1,50% in vigore al 30 giugno 2015) rispetto a quelle che sono state le tendenze del mercato monetario di questo primo semestre 2015, che ha raggiunto tassi prossimi allo 0 (ad esempio, asta Bot di Aprile 0,013%). Allo stesso tempo, i tassi riconosciuti sul conto corrente "Freedom Più", che rimane il principale strumento per attrarre nuovi clienti che desiderano coniugare l'operatività bancaria completa ad una elevata remunerazione delle giacenze, sono stati particolarmente competitivi (1,10% al 30 giugno 2015) rispetto a quelli offerti dalle altre banche italiane (ad aprile 2015, il tasso di interesse medio pagato sui depositi in Conto Corrente risultava pari a 0,17% - fonte Banca d'Italia).

Complessivamente la strategia di acquisizione di clienti attraverso l'offerta bancaria ha dato buoni risultati con una crescita delle nuove aperture di conti correnti in linea con la crescita dell'anno precedente (ca. 60.000 le nuove

aperture di c/c del periodo in questione). È proseguita inoltre nel semestre l'attività di fidelizzazione della clientela bancaria con la percentuale di correntisti che usano Banca Mediolanum come "prima banca" giunta al 58%.

A giugno 2015, capitalizzando tutto il meglio dell'offerta Freedom, è nato MyFreedom, il nuovo conto corrente di Banca Mediolanum capace di intercettare tutti i diversi segmenti di clientela e di adattarsi nel tempo alle mutate esigenze economiche dei risparmiatori. Sottoscrivendo il c/c MyFreedom, il cliente può scegliere il profilo di conto corrente più adatto ai propri bisogni tra quelli proposti (One, Premium e Young) e personalizzare il conto insieme al Family Banker attraverso un innovativo configuratore che permette di aggiungere non solo i classici servizi bancari (strumenti di pagamento, carte di credito, dossier) ma anche una nuova polizza protezione modulare (MyFreedom Protection) e un fido pre-approvato (MyFreedom Fido) riservato ai nuovi clienti e disponibile sul conto corrente sin dall'apertura.

MyFreedom si sottoscrive attraverso un'innovativa piattaforma tecnologica che consente di dematerializzare l'intero processo di sottoscrizione. Grazie alla firma digitale il conto viene aperto in 24 ore anche ai clienti prospect. La procedura guidata, che consente di evitare errori di compilazione, riduce infatti al minimo gli interventi per il caricamento delle pratiche consentendo così di risparmiare tempo e risorse.

In ambito Credito, nel primo semestre 2015 il posizionamento competitivo dei Mutui di Banca Mediolanum è sempre risultato ai vertici di mercato: in particolare, a giugno è stata lanciata un'offerta "speciale", che ha portato gli spread ad abbassarsi fino all'1,40%.

In termini di erogazioni, in attesa della forte spinta sul 3° trimestre dovuta all'offerta speciale, il primo semestre ha visto volumi erogati pari a 432 milioni di euro (+2% rispetto allo stesso periodo del 2014) anche grazie al contributo dell'iniziativa Riparti Italia, che, lanciata nel 2013 ed avente ad oggetto mutui e prestiti per la ristrutturazione edilizia a condizioni molto vantaggiose (in corso offerta speciale a spread 1,40%), continua a supportare i Clienti che possono peraltro ancora beneficiare per tutto il 2015 degli importanti incentivi fiscali in vigore.

Per quanto attiene prestiti e aperture di credito, il primo semestre ha registrato una notevole crescita rispetto all'anno precedente. Per i prestiti si è infatti registrato un volume di erogazione pari a 265 milioni di euro con una crescita del + 48% rispetto al 2014 mentre per gli affidamenti 239 milioni di euro con una crescita di ben il 32,7% sull'anno scorso. Questa crescita è da imputarsi al posizionamento di pricing molto competitivo rispetto al mercato del credito al consumo e ad alcune campagne commerciali lanciate nel corso dell'anno.

● La Raccolta e il Patrimonio Amministrato

○ Raccolta Netta

Euro/milioni	30.06.2015	30.06.2014	Variazione
ITALIA			
Prodotti Fondi e Unit Linked	2.711,9	2.309,0	17%
di cui direttamente in Fondi	1.539,5	2.106,9	(27%)
di cui "My Life" Unit Linked	1.347,3	302,5	n.s.
di cui Altre Unit Linked	(174,9)	(100,4)	74%
Altri Prodotti Assicurativi - Vita (*)	(295,5)	(465,0)	(36%)
Totale Gestito	2.416,4	1.844,0	31%
Titoli strutturati di terzi	(221,3)	(252,0)	(12%)
Totale Gestito + Titoli strutturati	2.195,0	1.592,0	38%
Totale Amministrato	267,1	736,4	(64%)
Polizze Vita "Freedom"	(288,9)	(438,0)	(34%)
Totale Amministrato incluso Freedom	(21,7)	298,3	n.s.
BANCA MEDIOLANUM	2.173,3	1.890,3	15%
GRUPPO BANCA ESPERIA (**)	159,9	258,6	(38%)
Totale ITALIA	2.333,3	2.148,9	9%
SPAGNA	308,4	190,0	62%
GERMANIA	(3,9)	(10,8)	(64%)
TOTALE MERCATO ESTERO	304,5	179,2	70%
TOTALE RACCOLTA NETTA	2.637,8	2.328,1	13%

(*) Prodotti assicurativi Vita con esclusione delle polizze Unit Linked.

(**) I dati relativi a Banca Esperia sono stati considerati in proporzione alla percentuale di possesso (50%).

○ Patrimonio Amministrato

Euro/milioni	30.06.2015	31.12.2014	30.06.2014
ITALIA			
Fondi e gestioni e Polizze Unit Linked	39.404,8	35.332,8	32.425,7
Polizze Vita "Freedom"	685,5	974,3	1.284,3
Altri Prodotti assicurativi	1.907,0	2.147,0	2.368,6
Raccolta bancaria (*)	15.140,5	14.578,9	14.359,9
BANCA MEDIOLANUM	57.137,7	53.033,0	50.438,4
GRUPPO BANCA ESPERIA (**)	8.805,9	7.957,0	7.754,5
Totale ITALIA	65.943,6	60.990,0	58.192,9
SPAGNA	3.382,2	2.983,1	2.646,9
GERMANIA	515,3	484,0	443,9
TOTALE ESTERO	3.897,5	3.467,1	3.090,8
TOTALE PATRIMONIO AMMINISTRATO	69.841,0	64.457,1	61.283,7

(*) I dati relativi al Patrimonio Amministrato consolidato sono riferiti esclusivamente alla clientela Retail.

(**) I dati relativi a Banca Esperia sono stati considerati in proporzione alla percentuale di possesso (50%).

● La Raccolta e il Patrimonio Amministrato per segmenti operativi

○ Italia - Banking

Le Masse Amministrate, sintetizzate attraverso criteri gestionali, sono così dettagliate:

Euro/milioni	30.06.2015	31.12.2014	Variazione
Depositi di conto corrente	11.943,2	11.379,8	5%
Obbligazioni Banca Mediolanum	183,7	272,1	(32%)
Obbligazioni strutturate di Terzi	1.139,3	1.044,2	9%
Custodia e amministrazione titoli	1.853,1	1.882,4	(2%)
Pronti contro termine	21,2	0,4	n.s.
Totale Masse Amministrate	15.140,5	14.578,9	4%

Il numero dei conti correnti si attesta a n. 800.330, di cui 111.174 conti deposito, in aumento di 25.881 unità rispetto alle consistenze della fine dell'esercizio 2014.

○ Italia - Asset Management

La raccolta lorda in fondi comuni e gestioni è pari a 7.037,8 milioni di euro, in aumento del 44% rispetto al saldo dello stesso periodo dell'anno precedente, pari a 4.902,7 milioni di euro, principalmente per effetto della crescita della raccolta lorda sui Fondi "Best Brands" e nella polizza My Life.

Raccolta Lorda

Euro/milioni	30.06.2015	30.06.2014	Variazione
Fondi di fondi "Best Brands"	3.340,9	2.028,2	65%
Fondi "Challenge"	439,9	281,9	56%
Altri fondi comuni mobiliari italiani	984,5	1.734,3	(43%)
Fondi di terzi e altre gestioni	368,8	61,2	n.s.
Totale raccolta diretta in fondi comuni di investimento	5.134,1	4.105,6	25%
Fondi inclusi in My Life Unit Linked	1.401,0	303,3	n.s.
Fondi inclusi in Altre Unit Linked	502,6	493,8	2%
Totale raccolta indiretta in fondi comuni di investimento	1.903,6	797,1	139%
Totale fondi comuni e gestioni	7.037,8	4.902,7	44%

Raccolta Netta

Euro/milioni	30.06.2015	30.06.2014	Variazione
Fondi di fondi "Best Brands"	1.188,6	776,9	53%
Fondi "Challenge"	(58,7)	(80,6)	(27%)
Altri fondi comuni mobiliari italiani	160,8	1.409,3	(89%)
Fondi di terzi e altre gestioni	248,7	1,3	n.s.
Totale raccolta diretta in fondi comuni di investimento	1.539,5	2.106,9	(27%)
Fondi inclusi in My Life Unit Linked	1.347,3	302,5	n.s.
Fondi inclusi in Altre Unit Linked	(174,9)	(100,4)	74%
Totale raccolta indiretta in fondi comuni di investimento	1.172,4	202,1	n.s.
Totale fondi comuni e gestioni	2.711,9	2.309,0	17%

Le Masse Gestite in Fondi Comuni di investimento, sintetizzate attraverso criteri gestionali, sono così dettagliate:

Euro/milioni	30.06.2015	31.12.2014	30.06.2014
Fondi di fondi "Best Brands"	16.011,8	13.819,0	12.806,2
Fondi di fondi "Portfolio"	406,6	459,8	506,1
Fondi "Challenge"	13.623,7	13.386,6	12.815,2
Fondi di fondi hedge	146,7	166,2	178,2
Altri fondi comuni mobiliari italiani	6.855,9	6.311,8	5.377,5
Fondi immobiliari "Real Estate"	410,1	416,2	422,0
Fondi di terzi e altre gestioni	1.257,1	528,7	437,1
Rettifiche per fondi di Gruppo inclusi in fondi di fondi e gestioni	(486,7)	(508,9)	(537,0)
Fondi inclusi in My Life Unit Linked	2.924,6	1.539,9	301,2
Fondi inclusi in Altre Unit Linked	11.844,2	11.374,3	10.960,7
Rettifiche per fondi propri inclusi in Unit Linked	(13.589,2)	(12.160,8)	(10.841,5)
Totale patrimonio fondi comuni e gestioni	39.404,8	35.332,8	32.425,7

Al 30 giugno 2015 si registra un incremento delle masse in gestione che raggiungono il saldo di 39.404,8 milioni di euro in crescita di +4.072 milioni di euro rispetto alle consistenze al termine dell'esercizio precedente, principalmente in relazione alla crescita delle masse relative ai fondi "Best Brands" (+2.192,8 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2014).

○ Italia - Insurance

VITA

La consistenza delle masse gestite passa dai 15.061,3 milioni di euro di fine 2014 a 16.675,8 milioni di euro al termine del semestre in esame, registrando un incremento pari al +10,7%.

Euro/milioni	30.06.2015	31.12.2014	30.06.2014
Prodotti Unit Linked	14.768,8	12.914,2	11.261,9
Prodotti Index Linked	629,8	881,8	1.132,0
Prodotti Tradizionali	1.277,2	1.265,2	1.236,6
Totale Patrimoni Vita (escluso "Freedom")	16.675,8	15.061,2	13.630,5
<i>Polizze "Freedom"</i>	<i>685,5</i>	<i>974,3</i>	<i>1.284,3</i>

Nella tabella sottostante si illustra la ripartizione della raccolta al 30 giugno 2015:

Euro/milioni	30.06.2015	30.06.2014	Variazione
Premi pluriennali e ricorrenti	24,7	29,4	(16%)
Premi unici e collettive	1.493,5	358,3	n.s.
Totale nuova produzione	1.518,2	387,7	n.s.
Premi successivi piani pensionistici	228,5	230,7	(1%)
Premi successivi altri prodotti	185,3	200,3	(8%)
Totale portafoglio	413,8	431,0	(4%)
Totale premi emessi escluso "Freedom"	1.932,0	818,7	136%
Premi polizza "Freedom"	1.096,3	1.479,4	(26%)
Totale premi lordi	3.028,3	2.298,1	32%

La nuova produzione si attesta a 1.518,2 milioni di euro, in forte aumento rispetto al dato dello stesso periodo dell'anno precedente (30.06.2014: 387,7 milioni di euro), grazie ai maggiori premi generati dalla polizza "My Life". I premi di portafoglio registrano un saldo di 413,8 milioni di euro, in diminuzione del -4% rispetto al primo semestre 2014.

Di seguito si riporta la tabella di dettaglio delle liquidazioni registrate al termine del primo semestre 2015:

Euro/milioni	30.06.2015	30.06.2014	Variazione
Sinistri	37	32	16%
Cedole	23	26	(12%)
Scadute	503	595	(15%)
Riscatti	492	429	15%
Totale liquidazioni (escluso "Freedom")	1.055	1.082	(2%)
Liquidazioni "Freedom"	1.389	1.930	(28%)

Il totale delle liquidazioni escluso "Freedom" ammonta a 1.055 milioni di euro, sostanzialmente in linea con il primo semestre 2014 (-2%). Le liquidazioni "Freedom" invece evidenziano una diminuzione del 28% rispetto al periodo di confronto.

Danni

Al 30 giugno 2015 il volume dei premi emessi ammonta a 27.679 migliaia di euro (26.174 migliaia di euro al 30 giugno 2014), registrando un aumento del +6%.

La raccolta del lavoro diretto è così dettagliata:

Euro/migliaia	30.06.2015	30.06.2014	Variazione
Ramo-01 Infortuni	11.527	11.288	239
Ramo-02 Malattie	9.909	8.919	990
Ramo-07 Mercì trasportate	2	2	-
Ramo-08 Incendio	2.168	2.040	128
Ramo-09 Altri danni ai beni	1.175	1.166	9
Ramo-13 R.C. Generale	952	903	49
Ramo-16 Perdite pecuniarie	1.519	1.450	69
Ramo-17 Tutela legale	48	53	(5)
Ramo-18 Assistenza	379	353	26
Totale Premi lavoro diretto	27.679	26.174	1.505
Totale Premi	27.679	26.174	1.505

Spagna

Euro/milioni	30.06.2015	31.12.2014	30.06.2014
Patrimonio Amministrato:	3.382,2	2.983,1	2.646,9
<i>Risparmio Gestito</i>	<i>2.113,1</i>	<i>1.887,8</i>	<i>1.699,0</i>
<i>Risparmio Amministrato</i>	<i>1.269,0</i>	<i>1.095,3</i>	<i>947,9</i>
Raccolta Lorda Risparmio Gestito:	421,8	777,1	406,8
Raccolta Netta:	308,4	521,9	190,0
<i>Risparmio Gestito</i>	<i>148,3</i>	<i>364,0</i>	<i>195,8</i>
<i>Risparmio Amministrato</i>	<i>160,1</i>	<i>157,9</i>	<i>(5,8)</i>

Le masse amministrate ammontano a 3.382,2 milioni di euro rispetto a 2.983,1 milioni di euro di fine 2014 e 2.646,9 milioni di euro del primo semestre 2014.

La raccolta netta del semestre è positiva per +308,4 milioni di euro rispetto ad un saldo di +190 milioni di euro del primo semestre 2014.

○ Germania

Euro/milioni	30.06.2015	31.12.2014	30.06.2014
Patrimonio Amministrato:	515,3	484,0	443,9
<i>Risparmio Gestito</i>	432,6	404,6	369,8
<i>Risparmio Amministrato</i>	82,7	79,4	74,1
Raccolta Lorda risparmio gestito:	36,3	67,2	33,8
Raccolta Netta:	(3,9)	4,5	(10,8)
<i>Risparmio Gestito</i>	(7,4)	(1,5)	(11,9)
<i>Risparmio Amministrato</i>	3,5	6,0	1,2

Le masse gestite al 30 giugno 2015 sono pari a 515,3 milioni di euro in aumento di +31,3 milioni di euro rispetto alle consistenze di fine 2014.

La raccolta netta del semestre passa da un saldo di -10,8 milioni di euro del primo semestre 2014 ad un saldo di -3,9 milioni di euro al termine del semestre in esame.

● Le reti di vendita

Unità	30.06.2015	31.12.2014	30.06.2014
BANCA MEDIOLANUM	4.393	4.386	4.409
SPAGNA	750	749	741
GERMANIA	52	60	47
Totale	5.195	5.195	5.197

Complessivamente le reti di vendita è rimasta invariata rispetto alla fine dell'esercizio 2014 (n. 5.195 unità). I promotori finanziari di Banca Mediolanum sono n. 4.393 unità rispetto a n. 4.386 di fine 2014, in aumento di n. 7 unità.

● Il Conto Economico consolidato riclassificato al 30 giugno 2015 (*)

Euro/migliaia	30.06.2015	30.06.2014	Variazione	Var. %
Commissioni di sottoscrizione fondi	58.515	50.800	7.715	15%
Commissioni di gestione	404.720	319.492	85.228	27%
Commissioni di performance	159.303	86.604	72.699	84%
Commissioni e ricavi da servizi bancari	43.112	51.221	(8.109)	(16%)
Commissioni diverse	20.049	16.907	3.142	19%
Commissioni attive	685.699	525.024	160.675	31%
Margine interesse	124.833	115.924	8.909	8%
Profitti / Perdite netti da investimenti al <i>fair value</i>	225	(232)	457	n.s.
Margine finanziario netto	125.058	115.692	9.366	8%
Proventi netti assicurativi (escluso commissioni)	29.234	25.597	3.637	14%
Valorizzazione Equity method	6.824	7.096	(272)	(4%)
Profitti netti da realizzo di altri investimenti	4.914	27.814	(22.900)	(82%)
Rettifiche di valore nette su crediti	(6.197)	(6.193)	(4)	-
Rettifiche di valore nette su altri investimenti	(3.490)	(2.503)	(987)	39%
Proventi netti da altri investimenti	(4.773)	19.118	(23.891)	n.s.
Altri ricavi diversi	13.151	13.971	(820)	(6%)
TOTALE RICAVI	855.193	706.498	148.695	21%
Commissioni passive rete	(253.459)	(210.667)	(42.792)	20%
Altre commissioni passive	(30.613)	(26.190)	(4.423)	17%
Spese amministrative	(245.833)	(228.671)	(17.162)	8%
Ammortamenti	(12.027)	(10.242)	(1.785)	17%
Accantonamenti netti per rischi	(34.307)	(15.907)	(18.400)	116%
TOTALE COSTI	(576.239)	(491.677)	(84.562)	17%
UTILE LORDO PRE IMPOSTE	278.954	214.821	64.133	30%
Imposte	(51.537)	(49.879)	(1.658)	3%
UTILE NETTO	227.417	164.942	62.475	38%

(*) Il presente conto economico è stato elaborato secondo uno schema che rispecchia il sistema direzionale del Gruppo che prevede la riclassificazione delle componenti dell'utile del semestre prima delle imposte per natura ed esponendo gli oneri e proventi finanziari afferenti gli attivi e passivi per i quali il rischio di investimento è sopportato dagli assicurati nella voce "Proventi netti assicurativi".

Le **Commissioni attive** del periodo ammontano a 685,7 milioni di euro rispetto a 525 milioni di euro del semestre di confronto. Tale incremento è riconducibile alla crescita delle masse in gestione che ha generato maggiori commissioni di gestione (+85,2 milioni di euro) e all'andamento dei mercati che ha determinato maggiori commissioni di performance (+72,7 milioni di euro). Inoltre il buon andamento della raccolta netta di periodo ha determinato una crescita delle commissioni di sottoscrizione fondi pari a +7,7 milioni di euro rispetto al primo semestre 2014.

Il **Margine finanziario** (125,1 milioni di euro) registra un incremento rispetto al semestre del periodo precedente (30.06.2014: 115,7 milioni di euro), principalmente dovuto ad un incremento delle masse medie bancarie e ad una riduzione del costo della raccolta.

I **proventi netti assicurativi** passano da 25,6 milioni di euro a 29,2 milioni di euro, di cui 11,7 milioni di euro relativi ai prodotti danni e 11 milioni di euro riconducibili principalmente al prodotto "My Life".

La **valorizzazione ad Equity Method** passa da +7,1 milioni di euro 30.06.2014 (3,1 milioni di euro Mediobanca, 4 milioni di euro Banca Esperia), a +6,8 milioni di euro alla chiusura del semestre in esame (7,0 milioni di euro Mediobanca, -0,2 milioni di euro Banca Esperia).

I **Proventi netti da altri investimenti** registrano un saldo negativo di -4,8 milioni di euro rispetto a +19,1 milioni di euro del primo semestre 2014, a fronte di minori realizzi su strumenti finanziari AFS (19,2 milioni di euro nel 2014).

Le **Commissioni passive Rete** passano da 210,7 milioni di euro del giugno 2014 a 253,5 milioni di euro al termine del periodo in esame principalmente in relazione a maggiori commissioni ricorrenti generate dalla sostenuta crescita delle masse e dalle incentivazioni alla rete di vendita.

Il **Totale costi**, al netto delle commissioni passive, ammonta a 322,8 milioni di euro in aumento di +41,8 milioni di euro rispetto al primo semestre 2014 (30.06.2014: 281 milioni di euro).

Le **spese amministrative** crescono di circa 17 milioni di euro sia per effetto dell'incremento delle spese per il personale sia per maggiori costi per i sistemi informativi, legati allo sviluppo di nuove tecnologie a servizio della clientela e per la crescita dei volumi dell'operatività bancaria.

Gli **ammortamenti** registrano un incremento di +1,8 milioni di euro principalmente per effetto dei maggiori investimenti in tecnologia.

L'incremento degli **accantonamenti netti per rischi ed oneri** di +18,4 milioni di euro rispetto al periodo di confronto è riconducibile principalmente ad un accantonamento straordinario da parte del gruppo spagnolo Banco Mediolanum pari a 11,2 milioni dovuto all'esito negativo di una sentenza di primo grado per appropriazione indebita da parte di soggetti precedentemente legati al Gruppo Fibanc (ora Banco Mediolanum), e avvenuta antecedentemente (anni 1988-1992) all'acquisizione da parte del Gruppo Mediolanum; Banco Mediolanum intende comunque opporre ricorso all'esito della predetta sentenza. La restante parte è dovuta principalmente all'effetto derivante dall'aggiornamento delle ipotesi utilizzate per la stima dei fondi per obblighi contrattuali nei confronti della Rete di vendita, ed in particolare per effetto della progressiva riduzione del tasso di turnover della Rete di vendita.

Di seguito si riporta il commento alle variazioni di conto economico per area di attività.

○ Segmento Italia - Banking

Euro/migliaia	30.06.2015	30.06.2014	Variazione	Var. %
Commissioni e ricavi da servizi bancari	33.994	42.380	(8.386)	(20%)
Commissioni diverse	121	202	(81)	(40%)
Commissioni attive	34.115	42.582	(8.467)	(20%)
Margine interesse	110.100	100.865	9.235	9%
Profitti / Perdite netti da investimenti al <i>fair value</i>	1.473	(4.749)	6.222	n.s.
Margine finanziario netto	111.573	96.116	15.457	16%
Proventi netti da altri investimenti	(4.096)	17.223	(21.319)	n.s.
Altri ricavi diversi	5.243	5.740	(497)	(9%)
TOTALE RICAVI	146.836	161.662	(14.826)	(9%)
Commissioni passive rete	(17.682)	(25.396)	7.714	(30%)
Altre commissioni passive	(7.457)	(6.704)	(753)	11%
Spese amministrative	(115.882)	(109.558)	(6.325)	6%
Ammortamenti	(7.405)	(5.718)	(1.687)	29%
Accantonamenti netti per rischi	(3.305)	(10.024)	6.719	(67%)
TOTALE COSTI	(151.731)	(157.399)	5.669	(4%)
RISULTATO LORDO PRE IMPOSTE	(4.895)	4.262	(9.157)	n.s.

Il risultato lordo pre-imposte del segmento Italia – Banking registra un saldo negativo di -4,9 milioni di euro rispetto ad un saldo di +4,5 milioni di euro del primo semestre dell'esercizio precedente e risente principalmente dei minori proventi dal realizzo di attività finanziarie disponibili per la vendita (-19,1 milioni di euro).

Il Margine finanziario netto si attesta a 111,6 milioni di euro registrando un incremento di 15,5 milioni di euro rispetto al periodo di confronto (30.06.2014: 96,1 milioni di euro). Lo scostamento è da ricondurre principalmente all'incremento delle masse bancarie e al minor costo della raccolta complessivo.

I Proventi netti da altri investimenti passano da +17,2 milioni di euro a -4,1 milioni di euro del periodo in esame e sono da ricondurre principalmente a minori profitti su attività finanziarie disponibili per la vendita (-19,1 milioni di euro).

Le Commissioni attive pari a 34,1 milioni di euro (30.06.2014: +42,6 milioni di euro) diminuiscono del 20% per effetto di minori commissioni derivanti dal collocamento di obbligazioni strutturate di terzi.

Le Commissioni passive Rete diminuiscono del 30% attestandosi a 17,7 milioni di euro, in diminuzione di -7,7 milioni di euro rispetto al semestre dell'esercizio precedente.

Gli Altri Costi del semestre passano da 132 milioni di euro del primo semestre 2014 a 134 milioni di euro del periodo in esame, registrando un incremento di +2 milioni di euro principalmente per l'aumento dei costi del personale e delle spese IT.

○ Segmento Italia - Asset Management

Euro/migliaia	30.06.2015	30.06.2014	Variazione	Var. %
Commissioni di sottoscrizione fondi	52.327	46.433	5.894	13%
Commissioni di gestione	225.297	187.023	38.274	20%
Commissioni di performance	83.319	55.241	28.078	51%
Commissioni diverse	18.300	15.022	3.279	22%
Commissioni attive	379.243	303.719	75.524	25%
Margine interesse	20	227	(207)	(91%)
Profitti / Perdite netti da investimenti al <i>fair value</i>	0	(4)	4	(100%)
Margine finanziario netto	20	223	(203)	(91%)
Proventi netti da altri investimenti	15	(3)	18	n.s.
Altri ricavi diversi	138	119	19	16%
TOTALE RICAVI	379.417	304.059	75.358	25%
Commissioni passive rete	(141.800)	(119.785)	(22.015)	18%
Altre commissioni passive	(9.026)	(9.298)	273	(3%)
Spese amministrative	(47.548)	(49.661)	2.113	(4%)
Ammortamenti	(358)	(701)	343	(49%)
Accantonamenti netti per rischi	(12.278)	(3.140)	(9.138)	n.s.
TOTALE COSTI	(211.009)	(182.585)	(28.425)	16%
RISULTATO LORDO PRE IMPOSTE	168.407	121.474	46.933	39%

L'Utile lordo pre-imposte del segmento Italia – Asset Management registra un saldo di 168,4 milioni di euro rispetto al risultato del primo semestre dell'anno precedente pari a 121,5 milioni di euro beneficiando delle maggiori commissioni registrate nel semestre.

Le Commissioni attive del semestre ammontano a 379,2 milioni di euro in crescita (+75,5 milioni di euro) rispetto allo stesso semestre dell'esercizio precedente (+303,7 milioni di euro), principalmente per l'aumento delle masse che genera maggiori commissioni di gestione (+38,3 milioni di euro) e maggiori commissioni di performance (+28,1 milioni di euro).

Le Commissioni passive Rete si attestano a 141,8 milioni di euro in aumento di 22 milioni di euro rispetto a giugno 2014 in linea con l'aumento delle commissioni di gestione.

I Costi di pertinenza del segmento al termine del semestre registrano un incremento del 10% passando da 62,8 milioni di euro del giugno 2014 a 69,2 milioni di euro del periodo in esame, principalmente per maggiori spese IT e maggiori costi del personale.

○ Segmento Italia - Insurance

Euro/migliaia	30.06.2015	30.06.2014	Variazione	Var. %
Commissioni di gestione	159.068	117.274	41.794	36%
Commissioni di performance	64.261	27.822	36.439	n.s.
Commissioni diverse	817	939	(122)	(13%)
Commissioni attive	224.146	146.035	78.111	53%
Margine interesse	5.371	6.535	(1.164)	(18%)
Profitti / Perdite netti da investimenti al <i>fair value</i>	(1.606)	4.151	(5.757)	n.s.
Margine finanziario netto	3.765	10.686	(6.921)	(65%)
Proventi netti assicurativi (escluso commissioni)	19.433	14.616	4.817	33%
Proventi netti da altri investimenti	(578)	2.154	(2.732)	(127%)
Altri ricavi diversi	6.329	7.278	(950)	(13%)
TOTALE RICAVI	253.094	180.769	72.325	40%
Commissioni passive rete	(76.975)	(50.158)	(26.817)	53%
Altre commissioni passive	(5.756)	(3.220)	(2.536)	79%
Spese amministrative	(55.047)	(45.484)	(9.563)	21%
Ammortamenti	(3.348)	(2.958)	(390)	13%
Accantonamenti netti per rischi	(6.551)	(2.430)	(4.121)	n.s.
TOTALE COSTI	(147.676)	(104.250)	(43.427)	42%
RISULTATO LORDO PRE IMPOSTE	105.418	76.520	28.898	38%

Il risultato pre-imposte del segmento Italia – Insurance registra un saldo di +105,4 milioni di euro rispetto al risultato del primo semestre dell’anno precedente, pari a +76,5 milioni di euro.

Le **Commissioni attive** del semestre ammontano a 224,1 milioni di euro (30.06.2014: 146 milioni di euro). La variazione positiva di tale voce rispetto al risultato del primo semestre dell’esercizio precedente è da ricondurre all’incremento delle riserve tecniche dei prodotti Unit-Linked (si segnala in particolar modo il contributo del prodotto My Life, commercializzato a partire dal marzo 2014) che genera maggiori commissioni di gestione (+41,8 milioni di euro) e dal positivo andamento di mercato che ha determinato maggiori commissioni di performance di pertinenza del segmento Vita (+36,4 milioni di euro).

Il **Margine finanziario netto** del semestre è positivo per +3,8 milioni di euro, in diminuzione di 6,9 milioni di euro rispetto al primo semestre 2014. Tale scostamento è da ricondurre principalmente alle maggiori minusvalenze da valutazione sui titoli al *fair value*.

I **Proventi netti assicurativi**, al lordo degli oneri di acquisizione degli investimenti, passano da 14,6 milioni di euro del primo semestre 2014 a 19,4 milioni di euro del primo semestre 2015. Tale variazione è riconducibile all’effetto combinato del migliore contributo del business Vita (+5 milioni di euro, principalmente legato alla raccolta del prodotto My Life) e del leggero decremento registrato sul business Danni (-0,2 milioni di euro, per effetto dell’aumento del costo dei sinistri).

Le **Commissioni passive Rete** aumentano di 26,8 milioni di euro passando da 50,2 milioni di euro del primo semestre 2014 a 77 milioni di euro al 30 giugno 2015. Tale variazione è legata principalmente all'aumento delle masse collocate, in particolar modo dal contributo del prodotto Vita My Life, commercializzato a partire dal marzo 2014 che ha influenzato sia la componente front che la remunerazione ricorrente dalla Rete di Vendita.

Gli **Altri Costi** del semestre in esame si attestano a 70,7 milioni di euro rispetto a 54,1 milioni di euro del 30 giugno 2014 per effetto dei costi indiretti allocati al business insurance sulla base dei maggiori volumi commerciali.

○ Segmento Italia - Other

Euro/migliaia	30.06.2015	30.06.2014	Variazione	Var. %
Margine interesse	(800)	(3.626)	2.826	(78%)
Profitti / Perdite netti da investimenti al <i>fair value</i>	-	1	(1)	(100%)
Margine finanziario netto	(800)	(3.625)	2.825	(78%)
Valorizzazione Equity method	6.824	7.096	(272)	(4%)
Proventi netti da altri investimenti	-	-	-	n.s.
TOTALE RICAVI	6.024	3.471	2.553	74%
RISULTATO LORDO PRE IMPOSTE	6.024	3.471	2.553	74%

Il risultato lordo pre-imposte del segmento Italia – Other registra una utile di +6,0 milioni di euro (30.06.2014: +3,5 milioni di euro).

Il **Margine finanziario netto** a fine periodo è negativo di -0,8 milioni di euro rispetto a -3,6 milioni di euro del semestre di confronto (+2,8 milioni di euro) per effetto della riduzione dell'indebitamento di Mediolanum S.p.A. nonché dei tassi di interesse.

La **Valorizzazione Equity method** riporta per il periodo in esame la quota di competenza del risultato di Banca Esperia e Mediobanca (30.06.2015: -0,2 milioni di euro Banca Esperia, 7,0 milioni di euro Mediobanca). Si precisa che il valore contabilizzato relativamente a Mediobanca si riferisce al primo trimestre 2015, in quanto alla data di redazione della presente relazione non è ancora disponibile il valore aggiornato al 30 giugno 2015.

○ Segmento Spagna

Euro/migliaia	30.06.2015	30.06.2014	Variazione	Var. %
Commissioni di sottoscrizione fondi	5.945	4.057	1.888	47%
Commissioni di gestione	16.602	12.102	4.500	37%
Commissioni di performance	6.423	2.617	3.806	n.s.
Commissioni e ricavi da servizi bancari	2.832	2.836	(4)	-
Commissioni diverse	569	609	(40)	(7%)
Commissioni attive	32.371	22.221	10.150	46%
Margine interesse	10.117	11.599	(1.482)	(13%)
Profitti / Perdite netti da investimenti al <i>fair value</i>	289	345	(56)	(16%)
Margine finanziario netto	10.406	11.944	(1.538)	(13%)
Proventi netti assicurativi (escluso commissioni)	8.906	9.479	(573)	(6%)
Proventi netti da altri investimenti	(107)	(247)	140	(57%)
Altri ricavi diversi	1.194	691	503	73%
TOTALE RICAVI	52.770	44.088	8.682	20%
Commissioni passive rete	(14.748)	(13.239)	(1.509)	11%
Altre commissioni passive	(2.211)	(2.093)	(118)	6%
Spese amministrative	(17.482)	(15.788)	(1.694)	11%
Ammortamenti	(790)	(729)	(61)	8%
Accantonamenti netti per rischi	(12.173)	(314)	(11.859)	n.s.
TOTALE COSTI	(47.404)	(32.163)	(15.241)	47%
RISULTATO LORDO PRE IMPOSTE	5.366	11.925	(6.559)	(55%)

Le **Commissioni attive** registrano un incremento di +10,2 milioni di euro passando da 22,2 milioni di euro a 32,4 milioni di euro al termine del semestre in esame (+46%). Tale incremento è attribuibile alle commissioni di gestione che crescono per +4,5 milioni di euro (+37%) e per +3,8 milioni di euro dalle commissioni di performance.

I **Proventi netti assicurativi**, al lordo degli oneri di acquisizione, si attestano a 8,9 milioni di euro leggermente in calo rispetto ai risultati del primo semestre 2014.

I **Costi** di pertinenza al netto degli accantonamenti netti per rischi del segmento si attestano a 35,2 milioni di euro (30.06.2014: 31,8 milioni di euro). Gli accantonamenti netti, in aumento di +11,9 milioni di euro, risentono di oneri non ricorrenti dovuti all'esito negativo di una sentenza di primo grado come già illustrato precedentemente.

○ Segmento Germania

Euro/migliaia	30.06.2015	30.06.2014	Variazione	Var. %
Commissioni di sottoscrizione fondi	243	310	(67)	(22%)
Commissioni di gestione	3.753	3.093	660	21%
Commissioni di performance	5.300	924	4.376	n.s.
Commissioni e ricavi da servizi bancari	6.309	6.012	297	5%
Commissioni diverse	243	139	104	75%
Commissioni attive	15.848	10.478	5.370	51%
Margine interesse	24	324	(300)	(93%)
Profitti / Perdite netti da investimenti al <i>fair value</i>	69	24	45	n.s.
Margine finanziario netto	93	348	(255)	(73%)
Proventi netti assicurativi (escluso commissioni)	895	1.502	(607)	(40%)
Proventi netti da altri investimenti	(7)	(9)	2	(22%)
Altri ricavi diversi	333	178	155	87%
TOTALE RICAVI	17.162	12.497	4.665	37%
Commissioni passive rete	(2.255)	(2.089)	(166)	8%
Altre commissioni passive	(6.189)	(4.882)	(1.307)	27%
Spese amministrative	(9.959)	(8.221)	(1.738)	21%
Ammortamenti	(126)	(136)	10	(7%)
TOTALE COSTI	(18.529)	(15.328)	(3.201)	21%
RISULTATO LORDO PRE IMPOSTE	(1.367)	(2.831)	1.464	(52%)

Le **Commissioni attive** si attestano a 15,8 milioni di euro contro i 10,5 milioni di euro del primo semestre 2014. Tale scostamento è da ricondurre principalmente alle maggiori commissioni di performance generate dal segmento.

Le **Commissioni passive Rete** sono sostanzialmente in linea con l'esercizio precedente.

Le **Altre commissioni passive** registrano un incremento per effetto di un aumento delle commissioni pagate ai gestori per le performance registrate nel periodo (+8%).

Gli **Altri Costi** ammontano a 10 milioni di euro, in aumento di circa 1,7 milioni di euro rispetto al periodo di confronto.

● Progetto di Fusione per incorporazione di Mediolanum S.p.A.

In data 25 maggio 2015 Mediolanum S.p.A. e Banca Mediolanum S.p.A. hanno approvato il progetto di fusione concernente la fusione "inversa" della controllante in Banca Mediolanum S.p.A.. Tale operazione comporterà la quotazione delle azioni di Banca Mediolanum sul mercato telematico azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. ("MTA").

La Fusione si pone nel contesto della razionalizzazione della struttura del Gruppo Bancario Mediolanum conseguente alla recente assunzione del ruolo di capogruppo da parte della controllante Mediolanum S.p.A.. A seguito della Fusione, Banca Mediolanum ritornerà a svolgere le attività di indirizzo e coordinamento del gruppo bancario. L'operazione di Fusione consegue l'obiettivo di accorciare la catena partecipativa, di efficientare i processi organizzativi e gestionali, al contempo migliorando il livello di redditività e salvaguardando i marchi e la vocazione commerciale del Gruppo Bancario Mediolanum, da sempre caratterizzata dalla centralità del cliente e dai valori di solidità e sicurezza.

La Fusione sarà effettuata utilizzando, quali situazioni patrimoniali di riferimento, i bilanci predisposti al 31 dicembre 2014 dalle Società approvati da Mediolanum S.p.A. e da Banca Mediolanum S.p.A.. Per effetto della Fusione, gli attuali soci di Mediolanum S.p.A. diverranno soci di Banca Mediolanum. Il Progetto di Fusione prevede l'assegnazione agli azionisti di Mediolanum di n. 1 (una) azione ordinaria Banca Mediolanum per ogni n. 1 (una) azione ordinaria di Mediolanum da essi detenuta. Le azioni di Banca Mediolanum attribuite in concambio agli aventi diritto avranno godimento regolare ed attribuiranno ai loro possessori i medesimi diritti. Nel contesto della Fusione è stato previsto che le azioni ordinarie di Banca Mediolanum siano ammesse a quotazione sul MTA.

L'attuazione del progetto di Fusione è subordinata alle seguenti condizioni:

- al rilascio del provvedimento di autorizzazione di Banca d'Italia sulla Fusione e sulla conseguente adozione del Nuovo Statuto di Banca Mediolanum, ai sensi degli articoli 56 e 57 del D.Lgs. n. 385/1993, che costituisce condizione per l'iscrizione presso il competente registro delle imprese del Progetto di Fusione;
- al rilascio del provvedimento di ammissione a quotazione sul MTA delle azioni ordinarie di Banca Mediolanum;
- al rilascio del provvedimento di autorizzazione da parte di Consob alla pubblicazione del Prospetto Informativo di ammissione a quotazione sul MTA delle azioni ordinarie di Banca Mediolanum;
- e infine a che l'ammontare in denaro eventualmente da pagarsi ai sensi dell'articolo 2437-quater del codice civile agli azionisti di Mediolanum che abbiano esercitato il diritto di recesso in relazione alla Fusione, non ecceda complessivamente l'importo di 100 milioni di euro.

Tale ultima condizione è posta nell'esclusivo interesse di Mediolanum, la quale avrà la facoltà di rinunciarvi.

L'adozione del Nuovo Statuto di Banca Mediolanum comporterà tra l'altro un cambiamento significativo rispetto all'attività di Mediolanum e, di conseguenza, i soci di Mediolanum S.p.A. che non avranno concorso alla deliberazione assembleare di approvazione del Progetto di Fusione avranno diritto di esercitare il recesso ai sensi dell'articolo 2437, comma 1, lett. a), del codice civile. In ogni caso, l'efficacia del recesso sarà subordinata all'efficacia della Fusione.

Il valore di liquidazione delle azioni ordinarie Mediolanum S.p.A. ai fini del recesso è di Euro 6,611 per azione ed è stato determinato facendo riferimento alla media aritmetica dei prezzi di chiusura delle azioni nei sei mesi precedenti la data, odierna, di pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'Assemblea straordinaria di Mediolanum S.p.A. convocata per deliberare sul Progetto di Fusione, ai sensi dell'art. 2437-ter del codice civile. Tale valore sarà anche comunicato da Mediolanum S.p.A. mediante avviso pubblicato su almeno un quotidiano a diffusione nazionale nei termini di legge.

Gli effetti della Fusione, sotto il profilo civilistico, decorreranno dalla data indicata nell'atto di Fusione, che potrà coincidere o essere successiva a quella dell'ultima delle iscrizioni di cui all'articolo 2504-bis del codice civile. Le operazioni dell'incorporanda saranno imputate al bilancio dell'Incorporante a decorrere dal primo giorno dell'esercizio sociale in corso al tempo in cui la Fusione spiegherà i propri effetti ai sensi dell'articolo 2504-bis codice civile. Dalla medesima data decorreranno gli effetti fiscali.

Sempre in data 25 maggio 2015 il Consiglio di Amministrazione di Mediolanum S.p.A. ha deliberato di convocare l'Assemblea straordinaria degli Azionisti per il giorno 29 settembre 2015 in prima convocazione, e in data 7 ottobre 2015 e 18 novembre 2015 in seconda e terza convocazione.

Si segnala che in data 21 luglio 2015 Banca d'Italia ha rilasciato l'autorizzazione al progetto di fusione ai sensi dell'art. 57 del Testo Unico Bancario ed il connesso accertamento ex articoli 56 e 61 del Testo Unico Bancario in merito alle conseguenti modifiche statutarie.

● **Andamento delle società del gruppo**

Di seguito si riportano i principali risultati realizzati dalle società del gruppo nel semestre in esame.

○ **Società operanti nel settore bancario (incluso distribuzione prodotti di gruppo)**

Banca Mediolanum S.p.A. – La situazione dei conti al 30 giugno 2015 presenta un utile netto di 30,7 milioni di euro rispetto al risultato del primo semestre dell'esercizio precedente pari a 86,4 milioni di euro. Il risultato del semestre, prima delle imposte, ammonta invece a 19,6 milioni di euro contro 83,2 milioni di euro dello stesso periodo dell'esercizio precedente, registrando un decremento di 63,6 milioni di euro.

Il minor risultato del periodo è da attribuire principalmente ai minori dividendi di competenza (-41,5 milioni di euro), ai minori utili realizzati sulla vendita di attività finanziarie disponibili per la vendita (-18,6 milioni di euro) e per effetto dell'incremento delle spese amministrative (+12,6 milioni di euro).

In particolare i dividendi delle società controllate risultano inferiori di 40,3 milioni di euro rispetto al periodo di confronto, in quanto l'esercizio precedente beneficiava della distribuzione straordinaria di riserve da parte della controllata spagnola Banco Mediolanum (-31,8 milioni di euro rispetto al periodo di confronto).

Gruppo Banco Mediolanum S.A. – Il gruppo bancario spagnolo chiude il semestre con un risultato consolidato negativo per -1,8 milioni di euro rispetto ad un risultato di +6,2 milioni di euro del primo semestre 2014. Il risultato negativo è interamente imputabile ad un accantonamento per una causa legale, che ha inciso sul risultato del periodo per 11,2 milioni di euro (-7,8 milioni di euro già al netto del relativo effetto fiscale).

La raccolta netta in prodotti di risparmio gestito registra un saldo positivo di +148,3 milioni di euro rispetto a +195,8 milioni di euro del primo semestre dell'anno precedente. Per quanto concerne i prodotti di risparmio amministrato, il semestre in esame registra un saldo positivo di 160,1 milioni di euro rispetto ad un saldo negativo di -5,8 milioni di euro dello stesso periodo dell'esercizio precedente.

Al 30 giugno 2015 le masse amministrate e gestite della clientela ammontano a 3.435,9 milioni di euro rispetto a 3.036,5 milioni di euro del 31 dicembre 2014.

La rete di vendita è composta da n. 750 unità (31.12.2014: n. 749 unità): di cui 715 consulenti globali (31.12.2014: 712 unità).

Bankhaus August Lenz & Co. – La banca tedesca chiude il semestre al 30 giugno 2015 con una perdita netta di -4,4 milioni di euro, rispetto alla perdita del primo semestre 2014 pari a -5,4 milioni di euro.

La raccolta netta del comparto gestito registra nel semestre un saldo positivo di +10,5 milioni di euro (30.06.2014: +8,8 milioni di euro) mentre il comparto amministrato registra un saldo positivo di +3,5 milioni di euro (30.06.2014: +1,2 milioni di euro).

Al termine del semestre in esame il saldo delle masse amministrato e gestite della clientela ammonta a 295,5 milioni di euro (31.12.2014: 274,6 milioni di euro).

La rete di vendita al 30 giugno 2015 è costituita da n. 52 unità (60 unità al 31 dicembre 2014).

Società operanti nel settore gestioni patrimoniali

Mediolanum International Funds Ltd – La società di fondi irlandese chiude il semestre al 30 giugno 2015 con un utile netto di +248,9 milioni di euro, con un incremento di +84,8 milioni di euro rispetto al risultato dello stesso periodo dell'anno precedente (30.06.2014: +164,1 milioni di euro).

La raccolta netta al 30 giugno 2015 è positiva per +1.272,1 milioni di euro (30.06.2014: +757,2 milioni di euro).

Il patrimonio gestito alla data del 30 giugno 2015 ammonta a 31.523,3 milioni di euro rispetto a 28.920,7 milioni di euro del 31 dicembre 2014 (+9%).

Mediolanum Asset Management Ltd – La società di gestione irlandese registra al 30 giugno 2015 un utile netto di +9,9 milioni di euro rispetto a +9 milioni di euro del primo semestre 2014.

Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A. – La società di gestione italiana presenta un utile netto al 30 giugno 2015 pari a 16,0 milioni di euro in lieve aumento rispetto ai 14,6 milioni di euro del primo semestre del 2014.

La raccolta netta al 30 giugno 2015 è positiva per +369,7 milioni di euro (30.06.2014: +1.507,0 milioni di euro).

Il Patrimonio gestito direttamente dalla Società si attesta al termine del semestre in esame a 7.418,6 milioni di euro rispetto a 6.867,7 milioni di euro del 31 dicembre 2014 (+8%). Relativamente ai Fondi Institutional, il Patrimonio gestito diretto ammonta a 606,5 milioni di euro (+245,1 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2014).

Gamax Management A.G. – La società di gestione lussemburghese registra al 30 giugno 2015 un utile netto di +6,0 milioni di euro, in forte aumento rispetto al risultato dello stesso periodo dell'esercizio precedente (30.06.2014: +1,8 milioni di euro). Con riferimento al comparto retail, la raccolta netta del semestre è negativa per -17,9 milioni di euro (30.06.2014: -20,8 milioni di euro).

Il patrimonio gestito retail al termine del semestre ammonta a 219,7 milioni di euro (31.12.2014: 209,4 milioni di euro).

Mediolanum Fiduciaria S.p.A. – La società registra al 30 giugno 2015 una perdita netta di 303,2 migliaia di euro (30.06.2014: -210,2 migliaia di euro).

Alla data del 30 giugno 2015 le masse fiduciarie in gestione ammontano a 135,3 milioni di euro (31.12.2014: 94,5 milioni di euro). I mandati perfezionati in essere sono pari a n. 78 (n. 74 alla chiusura dell'esercizio 2014).

Fermi & Galeno Real Estate S.r.l. – La società, proprietaria degli immobili ad uso ufficio Fermi e Galeno locati a Banca Mediolanum S.p.A. e solo in parte residuale ad altre società del Gruppo Mediolanum, chiude il primo semestre 2015 registrando un utile netto pari a 685,9 migliaia di euro (30.06.2014: 700,1 migliaia di euro).

○ Società operanti nel settore Assicurativo

Mediolanum Vita S.p.A. – La situazione dei conti IAS/IFRS al 30 giugno 2015 presenta un utile netto pari a +18,3 milioni di euro, contro +16,9 milioni di euro dello stesso periodo dell'anno precedente.

Il risultato netto del semestre, determinato secondo i principi contabili nazionali, presenta invece un utile netto di +21,5 milioni di euro (30.06.2014: +22,1 milioni di euro). L'applicazione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS alla situazione dei conti al 30 giugno 2015 ha generato un minor risultato rispetto a quanto determinato secondo i principi nazionali (-3,2 milioni di euro). Le variazioni più significative sono da porsi in relazione ai minori proventi derivanti dall'andamento del portafoglio titoli.

Mediolanum International Life Ltd – La Compagnia irlandese ha realizzato al termine del primo semestre 2015 un utile netto di +5,6 milioni di euro in calo rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente (30.06.2014: +6,3 milioni di euro).

La raccolta complessiva al 30 giugno 2015 è stata pari a +106,6 milioni di euro contro +120,3 milioni di euro del 30 giugno 2014.

Al 30 giugno 2015 il saldo complessivo degli impegni verso assicurati ammonta a 1.840,0 milioni di euro, in calo rispetto alla consistenza al termine dell'esercizio precedente (31.12.2014: 2.094 milioni di euro).

Le polizze di Mediolanum International Life Ltd sono distribuite in Italia attraverso Banca Mediolanum, in Spagna attraverso Banco Mediolanum ed in Germania attraverso Bankhaus August Lenz.

Mediolanum Assicurazioni S.p.A. – La situazione dei conti IAS/IFRS al 30 giugno 2015 presenta un utile netto di 1.181 migliaia di euro rispetto ad un utile netto dello stesso periodo dell'esercizio precedente pari a 4.655 migliaia di euro, in diminuzione di 3.474 migliaia di euro.

Al 30 giugno 2015 il volume dei premi emessi ammonta a 27.679 migliaia di euro (26.174 migliaia di euro al 30 giugno 2014), registrando un aumento del +6%.

L'attività di liquidazione sinistri ha determinato un onere complessivo a conto economico per 5.006 migliaia di euro, rilevando una sostanziale sufficienza degli importi rispetto a quanto iscritto a riserva nell'esercizio precedente.

Le riserve tecniche ammontano a 110,6 milioni di euro, in aumento del 9% rispetto alle consistenze di fine 2014.

○ Società a controllo congiunto

Nel primo semestre 2015 il Gruppo Banca Esperia ha realizzato un utile netto consolidato di +5,8 milioni di euro rispetto a +7,6 milioni di euro del 30 giugno 2014.

La raccolta netta del semestre è stata positiva per +159,9 milioni di euro rispetto ad una raccolta netta positiva del primo semestre 2014 di +258,6 milioni di euro.

Il patrimonio complessivamente amministrato di pertinenza Mediolanum passa da 7.957 milioni di euro del 31 dicembre 2014 a 8.805,9 milioni di euro al termine del semestre in esame.

○ Società collegate

Il Gruppo Mediobanca riporta al 31 marzo 2015 un utile netto di 465,6 milioni di euro (relativo al periodo luglio 2014 – marzo 2015) contro un utile netto di 395,3 milioni di euro dello stesso periodo dell'esercizio precedente.

Il patrimonio netto consolidato al 31 marzo 2015, al netto delle pertinenze di terzi e del risultato di esercizio, ammonta a 8.533 milioni di euro rispetto a 8.076 milioni di euro del 30 giugno 2014.

I dati aggiornati al 30 giugno 2015 del Gruppo Mediobanca non sono ancora disponibili alla data di predisposizione della presente Relazione Semestrale.

● Adeguatezza patrimoniale del Conglomerato finanziario Mediolanum S.p.A.

Con riferimento al Conglomerato finanziario Mediolanum S.p.A., il calcolo dell'adeguatezza patrimoniale al 30 giugno 2015, secondo le disposizioni di vigilanza supplementari vigenti, evidenzia che, a fronte di esigenze patrimoniali del conglomerato pari a 777 milioni di euro, i mezzi patrimoniali del conglomerato a copertura del margine richiesto ammontano a 1.114 milioni di euro con un'eccedenza pari a 337 milioni di euro:

Euro/milioni	30.06.2015	31.12.2014	Var. %
Conglomerato finanziario a prevalenza bancaria			
Mezzi patrimoniali	1.114	1.053	5,8%
Requisiti patrimoniali	777	745	4,3%
Eccedenza (deficit) patrimoniale	337	308	9,4%

● Il patrimonio netto, i Fondi Propri ed i Coefficienti utili ai fini di Vigilanza al 30 giugno 2015

Al 30 giugno 2015 la consistenza del patrimonio netto, escluso l'utile del periodo, risulta pari a 1.701,8 milioni di euro rispetto a 1.492,7 milioni di euro del 31 dicembre 2014.

La variazione intervenuta, pari a +209,1 milioni di euro, è principalmente da porre in relazione alla destinazione a riserve dell'utile 2014 (+232,2 milioni di euro) e al decremento della riserva di valutazione delle attività finanziarie disponibili per la vendita (-22,2 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente).

L'EPS (utile per azione) si attesta a 0,308 euro contro 0,224 euro del primo semestre 2014.

Ai sensi di quanto disposto dal decreto legislativo n. 53 del 4 marzo 2014 (vigilanza supplementare sulle imprese finanziarie appartenenti ad un conglomerato finanziario) Mediolanum S.p.A. ha acquisito la qualifica di capogruppo del gruppo bancario Mediolanum S.p.A.. In virtù di quanto precede, a far data dal 30 giugno 2014 la società è tenuta ad effettuare il calcolo per la determinazione dei Fondi Propri utili ai fini di Vigilanza e dei relativi ratio patrimoniali secondo la nuova disciplina di recente entrata in vigore – Regolamento n. 575/2013 (UE), c.d. disciplina di Basilea 3.

Per quanto riguarda i requisiti prudenziali di vigilanza, in base alla nuove disposizioni regolamentari in vigore (Basilea 3) i ratio patrimoniali al 30 giugno 2015 risultano ben al di sopra delle soglie minime fissate dalla nuova disciplina regolamentare e si attestano a:

	30.06.2015	31.12.2014	Var. %
Common Equity Tier 1 ratio	18,487%	18,434%	0,3%
Tier 1 Ratio	18,487%	18,434%	0,3%
Total Capital Ratio	18,540%	18,434%	0,6%

● Contenzioso fiscale

In relazione al contenzioso fiscale ai fini dell'IRES e dell'IRAP aventi ad oggetto il livello delle retrocessioni commissionali liquidate da Mediolanum International Fund Ltd a favore sia di Banca Mediolanum S.p.A. che di Mediolanum Vita S.p.A., si segnala che con riferimento agli avvisi di accertamento relativi alle annualità 2008 e 2009 di Banca Mediolanum e con riferimento agli avvisi di accertamento relativi alle annualità 2005, 2008 e 2009 di Mediolanum Vita, notificati il 23 dicembre 2014, in data 19 giugno 2015 le due Società hanno opposto ricorso dinanzi alla Commissione Tributaria Provinciale di Milano ed è in corso di attivazione la procedura amichevole prevista dall'articolo 6 della Convenzione arbitrale internazionale n. 90/436/CEE del 23 luglio 1990. Così come riportato al 31 dicembre 2014, gli Amministratori, con il supporto del consulente esterno, ritengono che nell'ambito delle procedure esperite possa essere individuato un valore di trasferimento ragionevolmente quantificabile in misura non superiore al 60% delle commissioni di gestione, a cui corrisponde uno stanziamento effettuato al 31 dicembre 2014 pari a 94,2 milioni di euro a cui si aggiungono 8,5 milioni di euro in relazione al maggiore onere fiscale a fronte delle commissioni di competenza del primo semestre 2015.

Per una più approfondita disamina della controversia in corso si rimanda a quanto già descritto nella Relazione finanziaria annuale al 31 dicembre 2014.

● **Direttiva BRRD (Bank Recovery and Resolution Directive – 2014/59/EU) e Direttiva DGS (Deposit Guarantee Schemes – 2014/49/EU)**

La Direttiva BRRD (Bank Recovery and Resolution Directive – 2014/59/EU³) definisce le nuove regole di risoluzione applicabili dal 1° gennaio 2015 a tutte le banche dell'Unione Europea. Le misure previste saranno finanziate dal Fondo nazionale per la risoluzione, che ognuno dei 28 Stati membri dovrà costituire con una contribuzione ex-ante (più una parte eventuale ex-post, al verificarsi di determinate circostanze). Di conseguenza, a partire dal 1° gennaio 2015 ed entro il 31 dicembre 2024 (arco temporale di 10 anni), ciascun fondo nazionale dovrà raggiungere un livello obiettivo di risorse (target level) pari ad almeno l'1% dell'ammontare dei depositi protetti.

Il Regolamento istitutivo del Meccanismo di risoluzione unico (Single Resolution Mechanism Regulation – 2014/806/EU), che entrerà in vigore il 1° gennaio 2016, stabilisce la creazione del Fondo di risoluzione unico (Single Resolution Fund – SRF), che sarà gestito dalla nuova Autorità di risoluzione europea (Single Resolution Board – SRB). Di conseguenza, a partire dal 1° gennaio 2016 ed entro il 31 dicembre 2023 (arco temporale di 8 anni), il Fondo di risoluzione unico dovrà raggiungere un livello obiettivo (target level) di risorse pari ad almeno l'1% dell'ammontare dei depositi protetti presso tutti gli enti autorizzati nell'Unione bancaria.

Pertanto, le banche degli Stati membri aderenti all'Unione bancaria (tra cui quelle italiane) dovrebbero contribuire dal 2015 al Fondo di risoluzione nazionale che confluirà dal 2016 al Fondo di risoluzione unico.

In aggiunta la Direttiva DGS (Deposit Guarantee Schemes – 2014/49/EU), che è entrata in vigore il 3 luglio 2015, è stata emanata con l'intento di rafforzare la tutela dei depositanti e di armonizzare il quadro normativo a livello comunitario ed impone a tutti gli Stati membri di adottare un sistema di finanziamento ex-ante. La Direttiva prevede il raggiungimento del livello obiettivo (target level), fissato allo 0,8% dei depositi garantiti, entro il 3 luglio 2024 (arco temporale di 10 anni).

Sia il Fondo Nazionale per la risoluzione che il DGS prevedono l'obbligo di versamento di un contributo annuale da parte dell'ente creditizio sulla base della relativa struttura del passivo (le passività al netto dei fondi propri e dei depositi garantiti della singola banca nel primo caso e il totale dei depositi garantiti della singola banca nel secondo). Tali contributi saranno versati in parte per cassa e in parte tramite impegni e la quantificazione sarà subordinata al peso della singola banca rispetto al sistema nonché a parametri specifici di rischiosità (per singola banca).

Nell'esercizio 2013 è stata emanata l'interpretazione IFRIC 21 "Tributi", che chiarisce la modalità di contabilizzazione di una passività relativa al pagamento di un tributo. Tale interpretazione costituisce un'importante fonte interpretativa per definire il trattamento contabile, al momento in fase di approfondimento da parte del settore bancario.

In particolare l'IFRIC 21 chiarisce che:

- un'entità rileva una passività per un tributo quando l'attività che innesca il pagamento, descritta da una norma di legge, si verifica;
- una passività per tributi è accantonata progressivamente solo se l'attività che innesca il pagamento si verifica lungo un certo arco temporale;
- per un tributo il cui pagamento è innescato dal raggiungimento di un livello minimo, nessuna passività si rileva prima del raggiungimento di quel livello minimo.

Alla luce dell'interpretazione dell'IFRIC 21 si ritiene che entrambi i contributi ai fondi siano da contabilizzare progressivamente, sulla base della quota annuale, in quanto la condizione che implica l'obbligo di contribuzione in capo alla banca (ossia la struttura del passivo dell'ente creditizio stesso) è verificata secondo tale cadenza. Allo stato attuale le predette Direttive sono in attesa delle relative norme di recepimento nell'ordinamento nazionale, per cui non risultano direttamente applicabili in Italia. Pertanto, in assenza del completamento dell'iter di recepimento, nella presente relazione semestrale non si ritiene sussistano i presupposti per l'iscrizione a conto economico dei contributi ai fondi sopra richiamati.

Sulla base delle informazioni disponibili, l'impatto economico su base annua relativo a detti fondi è stimabile nel suo complesso a circa 10 milioni. Tale stima tiene conto dell'attuale contesto normativo (in mutamento), delle informazioni disponibili alla data e potrebbe variare anche sensibilmente rispetto al contributo effettivo.

● Altre informazioni

Nel primo semestre 2015, conformemente alla delibera dell'Assemblea degli azionisti del 26 marzo 2015, Mediolanum S.p.A. ha proceduto alla distribuzione del saldo dividendo pari a 0,12 euro per ciascuna azione (0,15 euro per ciascuna azione erano già stati distribuiti nel novembre 2014 a titolo di acconto).

Si informa inoltre che la società ha deliberato di aderire, a decorrere dal giorno 8 novembre 2012, al regime di opt-out di cui agli artt. 70, comma 8 e 71, comma 1-bis, del Regolamento Emittenti, così come modificato dalla Delibera Consob n. 18079 del 20 gennaio 2012, avvalendosi della facoltà di derogare agli obblighi di pubblicazione dei documenti informativi prescritti in occasione di operazioni significative di fusione, scissione, aumento di capitale mediante conferimento di beni in natura, acquisizioni e cessioni.

● Eventi di rilievo successivi alla chiusura del semestre

Dopo la data del 30 giugno 2015 non si sono verificati altri fatti che possano incidere in misura rilevante sulla situazione patrimoniale e finanziaria e sul risultato economico del Gruppo Bancario Mediolanum.

● **Evoluzione prevedibile della gestione**

In sintesi, la complessità del quadro economico e la dispersione dei tassi di crescita sono la naturale conseguenza della non uniforme distribuzione geografica degli effetti della crisi finanziaria internazionale, dei divergenti potenziali di crescita, degli opposti effetti della riduzione del prezzo del petrolio tra settori produttivi e tra Paesi importatori ed esportatori, dell'aumento della volatilità valutaria e della diversa correlazione delle singole divise nazionali all'andamento di dollaro, euro o yen. In linea con il consenso degli analisti, lo scenario di base atteso nel 2015 dal FMI prevede le economie avanzate in ulteriore miglioramento e i paesi emergenti a basso reddito in rallentamento, con la crescita globale sostanzialmente in linea con l'andamento dello scorso anno. Nei prossimi trimestri, il contenuto dei dati macroeconomici, la qualità delle riforme economiche e delle politiche fiscali dei governi e le tempistiche nell'adozione delle politiche monetarie da parte delle banche centrali saranno ancora i principali drivers dei mercati e delle scelte gestionali.

In tale contesto Mediolanum, grazie alla strategia orientata al raggiungimento di elevate raccolte nette di risparmio della clientela retail, riuscirà ad accelerare la propria crescita beneficiando dei maggiori margini conseguibili nel settore del risparmio gestito e di un modello distributivo che è già pronto per competere su quella che è la sfida del futuro, ovvero quella della tecnologia. Per tale motivo, Mediolanum sta continuando a investire in maniera consistente in progetti e investimenti IT.

Alla luce di quanto precede, pur considerando i rischi tipici del settore di appartenenza e salvo il verificarsi di eventi di natura eccezionale o dipendenti da variabili sostanzialmente non controllabili dagli Amministratori e dalla Direzione (allo stato comunque non ipotizzabili), si prevede una positiva evoluzione della gestione per l'esercizio 2015.

Basiglio, 30 luglio 2015

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
(Prof. Carlo Secchi)



**Schemi
di bilancio
consolidato
semestrale
abbreviato**

Schemi di bilancio consolidato semestrale abbreviato

Voci dell'Attivo

Euro/migliaia	30.06.2015	31.12.2014
10. Cassa e disponibilità liquide	71.129	65.746
20. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	1.469.934	846.885
30. Attività finanziarie valutate al <i>fair value</i>	15.934.452	14.367.301
40. Attività finanziarie disponibili per la vendita	15.820.733	15.516.840
50. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	2.933.193	2.512.081
60. Crediti verso banche	631.372	811.050
70. Crediti verso clientela	7.133.700	6.779.007
80. Derivati di copertura	1.184	1.287
100. Partecipazioni	433.190	421.609
110. Riserve tecniche a carico dei riassicuratori	70.387	71.353
120. Attività materiali	216.328	191.607
130. Attività immateriali	185.710	182.820
di cui:	-	-
- avviamento	125.625	125.625
140. Attività fiscali	421.270	461.574
a) correnti	276.299	337.720
b) anticipate	144.971	123.854
b1) di cui alla Legge 214/2011	-	-
150. Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione	622	567
160. Altre attività	363.550	318.128
Totale dell'attivo	45.686.754	42.547.855

Voci del Passivo e del Patrimonio netto

Euro/migliaia	30.06.2015	31.12.2014
10. Debiti verso banche	1.585.879	7.615.391
20. Debiti verso clientela	22.023.996	14.231.750
30. Titoli in circolazione	254.627	341.741
40. Passività finanziarie di negoziazione	386.943	370.696
50. Passività finanziarie valutate al <i>fair value</i>	2.979.413	1.597.251
60. Derivati di copertura	81.080	100.218
80. Passività fiscali	269.491	277.870
a) correnti	148.594	143.983
b) differite	120.897	133.887
100. Altre passività	711.653	661.955
110. Trattamento di fine rapporto del personale	11.451	11.216
120. Fondi per rischi e oneri:	211.041	196.609
a) quiescenza e obblighi simili	672	672
b) altri fondi	210.369	195.937
130. Riserve tecniche	15.241.955	15.329.810
140. Riserve da valutazione	155.551	177.769
170. Riserve	1.410.362	1.290.672
175. Acconti su dividendi (-)	-	(110.608)
180. Sovrapprezzi di emissione	64.132	63.199
190. Capitale	73.808	73.744
200. Azioni proprie (-)	(2.045)	(2.045)
220. Utile (perdita) d'esercizio (+/-)	227.417	320.617
Totale del passivo e del patrimonio netto	45.686.754	42.547.855

Conto Economico consolidato

Euro/migliaia	30.06.2015	30.06.2014
10. Interessi attivi e proventi assimilati	253.004	297.590
20. Interessi passivi e oneri assimilati	(91.704)	(123.746)
30. Margine d'interesse	161.300	173.844
40. Commissioni attive	707.967	532.816
50. Commissioni passive	(279.564)	(235.040)
60. Commissioni nette	428.403	297.776
70. Dividendi e proventi simili	2.768	5.092
80. Risultato netto dell'attività di negoziazione	136	8.508
90. Risultato netto dell'attività di copertura	(1.035)	(3.041)
100. Utili (perdite) da cessione o riacquisto di:	2.982	22.716
a) crediti	(4)	28
b) attività finanziarie disponibili per la vendita	3.494	22.714
d) passività finanziarie	(508)	(26)
110. Risultato netto delle attività e passività finanziarie valutate al <i>fair value</i>	721.313	399.733
120. Margine di intermediazione	1.315.867	904.628
130. Rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento di:	(9.687)	(8.696)
a) crediti	(6.197)	(6.193)
b) attività finanziarie disponibili per la vendita	(3.410)	(2.468)
d) altre operazioni finanziarie	(80)	(35)
140. Risultato netto della gestione finanziaria	1.306.180	895.932
150. Premi netti	1.707.507	2.094.509
160. Saldo altri proventi/oneri della gestione assicurativa	(2.459.567)	(2.540.727)
170. Risultato netto della gestione finanziaria e assicurativa	554.120	449.714
180. Spese amministrative:	(236.473)	(220.132)
a) spese per il personale	(95.824)	(86.498)
b) altre spese amministrative	(140.649)	(133.634)
190. Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	(35.244)	(17.383)
200. Rettifiche/Riprese di valore nette su attività materiali	(3.906)	(3.562)
210. Rettifiche/Riprese di valore nette su attività immateriali	(8.119)	(6.682)
220. Altri oneri/proventi di gestione	1.753	5.849
230. Costi operativi	(281.989)	(241.910)
240. Utili (Perdite) delle partecipazioni	6.824	7.096
270. Utili (Perdite) da cessione di investimenti	(2)	(52)
280. Utile (Perdita) della operatività corrente al lordo delle imposte	278.953	214.848
290. Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente	(51.536)	(49.878)
300. Utile (Perdita) della operatività corrente al netto delle imposte	227.417	164.970
310. Utile (Perdita) dei gruppi di attività in via di dismissione al netto delle imposte	-	(28)
320. Utile (Perdita) del periodo	227.417	164.942
340. Utile (Perdita) del periodo di pertinenza della capogruppo	227.417	164.942

Prospetto della redditività consolidata complessiva

Euro/migliaia	30.06.2015	30.06.2014
10. Utile (Perdita) del periodo	227.417	164.942
Altre componenti reddituali al netto delle imposte senza rigiro a conto economico		
20. Attività materiali	-	-
30. Attività immateriali	-	-
40. Piani a benefici definiti	(215)	(51)
50. Attività non correnti in via di dismissione	-	-
60. Quota delle riserve da valutazione delle partecipazioni valutate a patrimonio netto	(6.147)	2.158
Altre componenti reddituali al netto delle imposte con rigiro a conto economico		
70. Copertura di investimenti esteri	-	-
80. Differenze di cambio	-	-
90. Copertura dei flussi finanziari	-	-
100. Attività finanziarie disponibili per la vendita	(29.899)	110.149
110. Attività non correnti in via di dismissione	-	-
120. Quota delle riserve da valutazione delle partecipazioni valutate a patrimonio netto	14.043	4.941
130. Totale altre componenti reddituali al netto delle imposte	(22.218)	117.197
140. Redditività complessiva (Voce 10+130)	205.199	282.139
150. Redditività consolidata complessiva di pertinenza di terzi	-	-
160. Redditività consolidata complessiva di pertinenza della capogruppo	205.199	282.139

Prospetto delle variazioni del patrimonio netto consolidato

al 30 giugno 2014

Euro/migliaia	Esistenze al 31.12.2013	Modifica saldi di apertura	Esistenze al 01.01.2014	Allocazione risultato esercizio precedente	
				Riserve	Dividendi e altre destinazioni
Capitale					
a) azioni ordinarie	73.600	-	73.600	-	-
b) altre azioni	-	-	-	-	-
Sovrapprezzi di emissione	59.376	-	59.376	-	-
Riserve:					
a) di utili	997.809	-	997.809	226.159	-
b) altre	84.693	-	84.693	-	-
Riserve da valutazione	100.781	-	100.781	-	-
Strumenti di capitale	-	-	-	-	-
Azioni proprie	(2.045)	-	(2.045)	-	-
Utile (Perdita) di esercizio	336.580	-	336.580	(226.159)	(110.421)
Patrimonio netto del gruppo	1.650.794	-	1.650.794	-	(110.421)
Patrimonio netto di terzi	-	-	-	-	-

al 30 giugno 2015

Euro/migliaia	Esistenze al 31.12.2014	Modifica saldi di apertura	Esistenze al 01.01.2015	Allocazione risultato esercizio precedente	
				Riserve	Dividendi e altre destinazioni
Capitale:					
a) azioni ordinarie	73.744	-	73.744	-	-
b) altre azioni	-	-	-	-	-
Sovrapprezzi di emissione	63.199	-	63.199	-	-
Riserve:					
a) di utili	1.095.371	-	1.095.371	232.159	-
b) altre	84.693	-	84.693	-	-
Riserve da valutazione	177.769	-	177.769	-	-
Strumenti di capitale	-	-	-	-	-
Azioni proprie	(2.045)	-	(2.045)	-	-
Utile (Perdita) di esercizio	320.617	-	320.617	(232.159)	(88.458)
Patrimonio netto del gruppo	1.813.348	-	1.813.348	-	(88.458)
Patrimonio netto di terzi	-	-	-	-	-

Variazioni dell'esercizio										
Operazioni sul patrimonio netto									Redditività complessiva al 30.06.2014	Patrimonio netto al 30.06.2014
Variazioni di riserve	Emissione nuove azioni	Acquisto azioni proprie	Distribuzione straordinaria dividendi	Variazione strumenti di capitale	Derivati su proprie azioni	Stock option	Var. int. partecipative			
-	78	-	-	-	-	-	-	-	-	73.678
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	3.179	-	-	-	-	-	-	-	-	62.555
(19.648)	-	-	-	-	-	62	-	-	-	1.204.382
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	84.693
19.775	-	-	-	-	-	-	-	-	117.197	237.753
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(2.045)
-	-	-	-	-	-	-	-	-	164.942	164.942
127	3.257	-	-	-	-	62	-	-	282.139	1.825.958
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Variazioni dell'esercizio										
Operazioni sul patrimonio netto									Redditività complessiva al 30.06.2015	Patrimonio netto al 30.06.2015
Variazioni di riserve	Emissione nuove azioni	Acquisto azioni proprie	Distribuzione straordinaria dividendi	Variazione strumenti di capitale	Derivati su proprie azioni	Stock option	Var. int. partecipative			
-	64	-	-	-	-	-	-	-	-	73.808
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	933	-	-	-	-	-	-	-	-	64.132
(3.141)	-	-	-	-	-	1.280	-	-	-	1.325.669
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	84.693
-	-	-	-	-	-	-	-	-	(22.218)	155.551
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(2.045)
-	-	-	-	-	-	-	-	-	227.417	227.417
(3.141)	997	-	-	-	-	1.280	-	-	205.199	1.929.225
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Rendiconto finanziario

Metodo indiretto

Euro/migliaia	30.06.2015	30.06.2014
A. ATTIVITÀ OPERATIVA		
1. Gestione	(431.036)	(243.505)
- risultato del periodo	227.417	164.942
- plus/minusvalenze su attività finanziarie detenute per la negoziazione e su attività/passività finanziarie al <i>fair value</i>	(749.649)	(474.576)
- plus/minusvalenze su attività di copertura (+/-)	1.035	3.041
- rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento (+/-)	9.687	8.696
- rettifiche/riprese di valore nette su immobilizzazioni materiali e immateriali (+/-)	12.025	10.244
- accantonamenti netti a fondi rischi ed oneri ed altri costi/ricavi (+/-)	35.244	17.383
- imposte, tasse e crediti d'imposta non liquidati (+/-)	31.925	26.765
- altri aggiustamenti (+/-)	1.280	-
2. Liquidità generata/assorbita dalle attività finanziarie	(2.440.945)	(1.052.264)
- attività finanziarie detenute per la negoziazione	(631.083)	(363.595)
- attività finanziarie valutate al <i>fair value</i>	(812.473)	260.639
- attività finanziarie disponibili per la vendita	(326.111)	(794.581)
- crediti verso banche: a vista	53.724	(16.140)
- crediti verso banche: altri crediti	125.954	301.126
- crediti verso clientela	(354.693)	(331.245)
- Altre attività	(496.263)	(108.468)
3. Liquidità generata/assorbita dalle passività finanziarie	3.000.237	1.407.046
- debiti verso banche: a vista	66.016	2.182
- debiti verso banche: altri debiti	(6.095.528)	36.750
- debiti verso clientela	7.792.246	1.350.231
- titoli in circolazione	(88.951)	23.108
- passività finanziarie di negoziazione	20.865	177.276
- passività finanziarie valutate al <i>fair value</i>	1.361.514	319.613
- altre passività	(55.925)	(502.114)
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività operativa	128.256	111.278
B. ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO		
1. Liquidità generata da	208	-
- vendite di attività materiali	208	-
2. Liquidità assorbita da	(35.828)	(1.021)
- acquisti di attività materiali	(27.733)	(566)
- acquisti di attività immateriali	(8.095)	(455)
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività di investimento	(35.620)	(1.021)
C. ATTIVITÀ DI PROVVISTA		
- emissioni/acquisti di azioni proprie (costituzione capitale sociale)	64	78
- emissioni/acquisti di strumenti di capitale	933	3.241
- distribuzione dividendi e altre finalità	(88.458)	(110.421)
Liquidità netta generata/assorbita dall'attività di provvista	(87.461)	(107.102)
LIQUIDITÀ NETTA GENERATA/ASSORBITA NEL PERIODO	5.383	3.155

Legenda: (+) generata (-) assorbita

PROSPETTO DI RICONCiliaZIONE

Euro/migliaia	30.06.2015	30.06.2014
Voci di bilancio		
Cassa e disponibilità liquide all'inizio del periodo	65.746	60.443
Liquidità totale netta generata/assorbita nel periodo	5.383	3.155
Cassa e disponibilità liquide alla chiusura del periodo	71.129	63.598



**Note
illustrative**

Note illustrative

PARTE A - POLITICHE CONTABILI

A.1 - PARTE GENERALE

La relazione finanziaria semestrale consolidata del Gruppo Mediolanum al 30 giugno 2015 è stata redatta in applicazione del D.Lgs. 28 febbraio 2005 n. 38 secondo i principi contabili emanati dall'*International Accounting Standards Board* (IASB) e le relative interpretazioni dell'*International Financial Reporting Interpretations Committee* (IFRIC) ed omologati dalla Commissione Europea, di cui al Regolamento Comunitario n. 1606 del 19 luglio 2002 e successivi.

Il Gruppo Mediolanum, in osservanza delle disposizioni del D.Lgs. 30 maggio 2005 n. 142, si configura come un conglomerato finanziario a prevalente settore bancario.

La relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2015 è stata predisposta prendendo anche a riferimento le "Istruzioni per la redazione del bilancio delle imprese e del bilancio consolidato delle banche e delle società finanziarie capogruppo di gruppi bancari" emanate dalla Banca d'Italia, nell'esercizio dei poteri stabilito dall'art. 9 del D.Lgs. n. 38/2005, con la Circolare n. 262 del 22 dicembre 2005 e successivi aggiornamenti.

Per quanto attiene al presupposto della continuità aziendale, gli Amministratori di Mediolanum S.p.A. ritengono di avere la ragionevole aspettativa che la società continuerà con la sua esistenza operativa in un futuro prevedibile e che, di conseguenza, la relazione finanziaria semestrale è stata predisposta in questa prospettiva di continuità. Precisano altresì di non avere rilevato nella struttura patrimoniale e finanziaria e nell'andamento operativo sintomi che possano indurre incertezze sul punto della continuità aziendale.

● Principi generali di redazione

La presente Relazione finanziaria semestrale consolidata è costituita da:

- **uno stato patrimoniale consolidato** riferito alla fine del periodo intermedio di riferimento (30.06.2015) e uno stato patrimoniale comparativo riferito alla chiusura dell'esercizio precedente (31.12.2014);
- **un conto economico consolidato** del periodo intermedio di riferimento (1° semestre 2015) raffrontato al conto economico comparativo del corrispondente periodo intermedio dell'esercizio precedente (1° semestre 2014);
- **un prospetto della redditività consolidata complessiva** del periodo intermedio di riferimento (1° semestre 2015) raffrontato al conto economico complessivo del corrispondente periodo intermedio dell'esercizio precedente (1° semestre 2014);
- **un prospetto delle variazioni di patrimonio netto consolidato** per il periodo tra l'inizio dell'esercizio e la chiusura del semestre di riferimento, con prospetto comparativo per il periodo corrispondente dell'esercizio precedente;
- **un rendiconto finanziario consolidato** per il periodo tra l'inizio dell'esercizio e la chiusura del semestre di riferimento, con prospetto comparativo per il periodo corrispondente dell'esercizio precedente;
- **una nota integrativa consolidata**, contenente i riferimenti ai principi contabili utilizzati e altre note esplicative specifiche relative alle operazioni del semestre.

In particolare, lo IAS 34 prevede che, per esigenze di tempestività dell'informazione, nel bilancio intermedio ("bilancio abbreviato") possa essere fornita un'informativa più limitata rispetto a quella contenuta nel bilancio annuale e finalizzata essenzialmente a fornire un aggiornamento rispetto all'ultimo bilancio annuale completo, conseguentemente il bilancio abbreviato dovrà essere letto in concomitanza con il bilancio consolidato annuale del Gruppo per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014.

● Principi contabili, emendamenti ed interpretazioni IFRS applicati dal 1° gennaio 2015

I seguenti principi contabili, emendamenti e interpretazioni IFRS sono stati applicati per la prima volta dal Gruppo a partire dal 1° gennaio 2015:

- in data 20 maggio 2013 è stata pubblicata l'interpretazione **IFRIC 21 – Levies**, che fornisce chiarimenti sul momento di rilevazione di una passività collegata a tributi (diversi dalle imposte sul reddito) imposti da un ente governativo. Il principio affronta sia le passività per tributi che rientrano nel campo di applicazione dello IAS 37 - Accantonamenti, passività e attività potenziali, sia quelle per i tributi il cui timing e importo sono certi. L'interpretazione si applica retrospettivamente per gli esercizi che decorrono al più tardi dal 17 giugno 2014 o data successiva.

L'IFRIC 21 verrà utilizzato per la contabilizzazione degli accantonamenti relativi al Single Resolution Fund e Deposit Guarantee Fund.

In data 12 dicembre 2013 lo IASB ha pubblicato il documento "Annual Improvements to IFRSs: 2011-2013 Cycle" che recepisce le modifiche ad alcuni principi nell'ambito del processo annuale di miglioramento degli stessi. Le principali modifiche riguardano:

- **IFRS 3 Business Combinations** – Scope exception for joint ventures. La modifica chiarisce che il paragrafo 2(a) dell'IFRS 3 esclude dall'ambito di applicazione dell'IFRS 3 la formazione di tutti i tipi di joint arrangement, come definiti dall'IFRS 11;
- **IFRS 13 Fair Value Measurement** – Scope of portfolio exception (par. 52). La modifica chiarisce che la portfolio exception inclusa nel paragrafo 52 dell'IFRS 13 si applica a tutti i contratti inclusi nell'ambito di applicazione dello IAS 39 indipendentemente dal fatto che soddisfino la definizione di attività e passività finanziarie fornita dallo IAS 32;
- **IAS 40 Investment Properties** – Interrelationship between IFRS 3 and IAS 40. La modifica chiarisce che l'IFRS 3 e lo IAS 40 non si escludono vicendevolmente e che, al fine di determinare se l'acquisto di una proprietà immobiliare rientri nell'ambito di applicazione dell'IFRS 3 o dello IAS 40, occorre far riferimento rispettivamente alle specifiche indicazioni fornite dall'IFRS 3 oppure dallo IAS 40.

Le modifiche si applicano a partire dagli esercizi che hanno inizio dal 1° gennaio 2015 o da data successiva. Oltre a quanto riportato in merito all'IFRIC 21 non si rilevano impatti significativi per l'introduzione dei citati emendamenti.

● **Principi contabili, emendamenti ed interpretazioni IFRS e IFRIC omologati dall'Unione europea, non ancora obbligatoriamente applicabili e non adottati in via anticipata dal gruppo al 30 giugno 2015**

In data 21 novembre 2013 è stato pubblicato l'emendamento allo IAS 19 "Defined Benefit Plans: Employee Contributions", che propone di presentare le contribuzioni (relative solo al servizio prestato dal dipendente nell'esercizio) effettuate dai dipendenti o terze parti ai piani a benefici definiti a riduzione del service cost dell'esercizio in cui viene pagato tale contributo. La necessità di tale proposta è sorta con l'introduzione del nuovo IAS 19 (2011), ove si ritiene che tali contribuzioni siano da interpretare come parte di un post-employment benefit, piuttosto che di un beneficio di breve periodo e, pertanto, che tale contribuzione debba essere spalmata sugli anni di servizio del dipendente. La modifica si applica al più tardi a partire dagli esercizi che hanno inizio dal 1° febbraio 2015 o da data successiva. In data 12 dicembre 2013 è stato pubblicato il documento "Annual Improvements to IFRSs: 2010-2012 Cycle" che recepisce le modifiche ad alcuni principi nell'ambito del processo annuale di miglioramento degli stessi. Le principali modifiche riguardano:

- **IFRS 2 Share Based Payments – Definition of vesting condition.** Sono state apportate delle modifiche alle definizioni di "vesting condition" e di "market condition" ed aggiunte le ulteriori definizioni di "performance condition" e "service condition" (in precedenza incluse nella definizione di "vesting condition");
- **IFRS 3 Business Combination – Accounting for contingent consideration.** La modifica chiarisce che una contingent consideration nell'ambito di business combination classificata come un'attività o una passività finanziaria deve essere rimisurata a *fair value* ad ogni data di chiusura di periodo contabile e le variazioni di *fair value* devono essere rilevate nel conto economico o tra gli elementi di conto economico complessivo sulla base dei requisiti dello IAS 39 (o IFRS 9);
- **IFRS 8 Operating segments – Aggregation of operating segments.** Le modifiche richiedono ad un'entità di dare informativa in merito alle valutazioni fatte dal management nell'applicazione dei criteri di aggregazione dei segmenti operativi, inclusa una descrizione dei segmenti operativi aggregati e degli indicatori economici considerati nel determinare se tali segmenti operativi abbiano caratteristiche economiche simili;
- **IFRS 8 Operating segments – Reconciliation of total of the reportable segments' assets to the entity's assets.** Le modifiche chiariscono che la riconciliazione tra il totale delle attività dei segmenti operativi e il totale delle attività nel suo complesso dell'entità deve essere presentata solo se il totale delle attività dei segmenti operativi viene regolarmente rivisto dal più alto livello decisionale operativo dell'entità;
- **IFRS 13 Fair Value Measurement – Short-term receivables and payables.** Sono state modificate le Basis for Conclusions di tale principio al fine di chiarire che con l'emissione dell'IFRS 13, e le conseguenti modifiche allo IAS 39 e all'IFRS 9, resta valida la possibilità di contabilizzare i crediti e debiti commerciali correnti senza rilevare gli effetti di un'attualizzazione, qualora tali effetti risultino non materiali;
- **IAS 16 Property, plant and equipment and IAS 38 Intangible Assets – Revaluation method: proportionate restatement of accumulated depreciation/amortization.** Le modifiche hanno eliminato le incoerenze nella rilevazione dei fondi ammortamento quando un'attività materiale o immateriale è oggetto di rivalutazione. I requisiti previsti dalle modifiche chiariscono che il valore di carico lordo sia adeguato in misura consistente con la rivalutazione del valore di carico dell'attività e che il fondo ammortamento risulti pari alla differenza tra il valore di carico lordo e il valore di carico al netto delle perdite di valore contabilizzate;
- **IAS 24 Related Parties Disclosures – Key management personnel.** Si chiarisce che nel caso in cui i servizi dei dirigenti con responsabilità strategiche siano forniti da un'entità (e non da una persona fisica), tale entità sia da considerare comunque una parte correlata.

Le modifiche si applicano al più tardi a partire dagli esercizi che hanno inizio dal 1° febbraio 2015 o da data successiva.

Allo stato attuale non si ritiene che i citati principi, emendamenti ed interpretazioni possano avere un impatto particolarmente significativo sull'informativa finanziaria del Gruppo.

● **Principi contabili, emendamenti ed interpretazioni IFRS non ancora omologati dall'Unione Europea**

Alla data di riferimento della presente relazione semestrale gli organi competenti dell'Unione Europea non hanno ancora concluso il processo di omologazione necessario per l'adozione degli emendamenti e dei principi sotto descritti. In data 30 gennaio 2014 lo IASB ha pubblicato il principio **IFRS 14 – Regulatory Deferral Accounts** che consente solo a coloro che adottano gli IFRS per la prima volta di continuare a rilevare gli importi relativi alle attività soggette a tariffe regolamentate ("Rate Regulation Activities") secondo i precedenti principi contabili adottati. Non essendo il Gruppo Meidolanum un first-time adopter, tale principio non risulta applicabile.

In data 6 maggio 2014 lo IASB ha emesso alcuni emendamenti al **principio IFRS 11 Joint Arrangements – "Accounting for acquisitions of interests in joint operations"** relativi alla contabilizzazione dell'acquisizione di interessenze in una joint operation la cui attività costituisca un business nell'accezione prevista dall'IFRS 3. Le modifiche richiedono che per queste fattispecie si applichino i principi riportati dall'IFRS 3 relativi alla rilevazione degli effetti di una business combination.

Le modifiche si applicano a partire dal 1° gennaio 2016 ma è consentita un'applicazione anticipata.

In data 12 maggio 2014 lo IASB ha emesso alcuni emendamenti allo **IAS 16 Property, plant and Equipment** e allo **IAS 38 Intangibles Assets – "Clarification of acceptable methods of depreciation and amortisation"**. Le modifiche allo IAS 16 stabiliscono che i criteri di ammortamento determinati in base ai ricavi non sono appropriati, in quanto, secondo l'emendamento, i ricavi generati da un'attività che include l'utilizzo dell'attività oggetto di ammortamento generalmente riflettono fattori diversi dal solo consumo dei benefici economici dell'attività stessa. Le modifiche allo IAS 38 introducono una presunzione relativa, secondo cui un criterio di ammortamento basato sui ricavi è considerato di norma inappropriato per le medesime ragioni stabilite dalle modifiche introdotte allo IAS 16. Nel caso delle attività intangibili questa presunzione può essere peraltro superata, ma solamente in limitate e specifiche circostanze. Le modifiche si applicano a partire dal 1° gennaio 2016 ma è consentita un'applicazione anticipata.

In data 28 maggio 2014 lo IASB ha pubblicato il principio **IFRS 15 – Revenue from Contracts with Customers** che è destinato a sostituire i principi IAS 18 – Revenue e IAS 11 – Construction Contracts, nonché le interpretazioni IFRIC 13 – Customer Loyalty Programmes, IFRIC 15 – Agreements for the Construction of Real Estate, IFRIC 18 – Transfers of Assets from Customers e SIC 31 – Revenues-Barter Transactions Involving Advertising Services. Il principio stabilisce un nuovo modello di riconoscimento dei ricavi, che si applicherà a tutti i contratti stipulati con i clienti ad eccezione di quelli che rientrano nell'ambito di applicazione di altri principi IAS/IFRS come i leasing, i contratti d'assicurazione e gli strumenti finanziari.

Il principio si applica a partire dal 1° gennaio 2017 ma è consentita un'applicazione anticipata (nel maggio 2015 lo IASB ha emesso un Exposure Draft proponendo di differire la data di prima applicazione al 1° gennaio 2018).

In 24 luglio 2014 lo IASB ha pubblicato la versione finale dell'IFRS 9 – **Strumenti finanziari**. Il documento accoglie i risultati delle fasi relative a Classificazione e valutazione, Impairment, e Hedge accounting, del progetto dello IASB volto alla sostituzione dello IAS 39. Il nuovo principio, che sostituisce le precedenti versioni dell'IFRS 9, deve essere applicato dai bilanci che iniziano il 1° gennaio 2018 o successivamente.

A seguito della crisi finanziaria del 2008, su istanza delle principali istituzioni finanziarie e politiche, lo IASB ha iniziato il progetto volto alla sostituzione dell'IFRS 9 ed ha proceduto per fasi. Nel 2009 lo IASB ha pubblicato la prima versione dell'IFRS 9 che trattava unicamente la Classificazione e valutazione delle attività finanziarie; successivamente, nel 2010, sono stati pubblicati i criteri relativi alla classificazione e valutazione delle passività finanziarie e alla derecognition (quest'ultima tematica è stata trasposta inalterata dallo IAS 39). Nel 2013 l'IFRS 9 è stato modificato per includere il modello generale di hedge accounting. A seguito della pubblicazione attuale, che ricomprende anche l'impairment, l'IFRS 9 è da considerarsi completato ad eccezione dei criteri riguardanti il macro hedging, sul quale lo IASB ha intrapreso un progetto autonomo.

Il principio introduce dei nuovi criteri per la classificazione e valutazione delle attività e passività finanziarie. In particolare, per le attività finanziarie il nuovo principio utilizza un unico approccio basato sulle modalità di gestione degli strumenti finanziari e sulle caratteristiche dei flussi di cassa contrattuali delle attività finanziarie stesse al fine di determinarne il criterio di valutazione, sostituendo le diverse regole previste dallo IAS 39. Per le passività finanziarie, invece, la principale modifica avvenuta riguarda il trattamento contabile delle variazioni di *fair value* di una passività finanziaria designata come passività finanziaria valutata al *fair value* attraverso il conto economico, nel caso in cui queste variazioni siano dovute alla variazione del merito creditizio dell'emittente della passività stessa. Secondo il nuovo principio tali variazioni devono essere rilevate nel prospetto "Other comprehensive income" e non più nel conto economico.

Con riferimento al modello di impairment, il nuovo principio richiede che la stima delle perdite su crediti venga effettuata sulla base del modello delle expected losses (e non sul modello delle incurred losses) utilizzando informazioni supportabili, disponibili senza oneri o sforzi irragionevoli che includano dati storici, attuali e prospettici. Il principio prevede che tale impairment model si applichi a tutti gli strumenti finanziari, ossia alle attività finanziarie valutate a costo ammortizzato, a quelle valutate a *fair value* through other comprehensive income, ai crediti derivanti da contratti di affitto e ai crediti commerciali.

Infine, il principio introduce un nuovo modello di hedge accounting allo scopo di adeguare i requisiti previsti dall'attuale IAS 39 che talvolta sono stati considerati troppo stringenti e non idonei a riflettere le politiche di risk management del Gruppo Mediolanum. Le principali novità del documento riguardano:

- incremento delle tipologie di transazioni eleggibili per l'hedge accounting, includendo anche i rischi di attività/passività non finanziarie eleggibili per essere gestiti in hedge accounting;
- cambiamento della modalità di contabilizzazione dei contratti forward e delle opzioni quando inclusi in una relazione di hedge accounting al fine di ridurre la volatilità del conto economico;
- modifiche al test di efficacia mediante la sostituzione delle attuali modalità basate sul parametro dell'80-125% con il principio della "relazione economica" tra voce coperta e strumento di copertura; inoltre, non sarà più richiesta una valutazione dell'efficacia retrospettiva della relazione di copertura.

La maggior flessibilità delle nuove regole contabili è controbilanciata da richieste aggiuntive di informativa sulle attività di risk management del Gruppo Mediolanum. Gli amministratori si attendono che l'applicazione dell'IFRS 9 possa avere un impatto significativo sugli importi e l'informativa riportata nel bilancio del Gruppo Mediolanum. Tuttavia, non è possibile fornire una stima ragionevole degli effetti finché il Gruppo non abbia completato un'analisi dettagliata.

In data 12 agosto 2014 lo IASB ha pubblicato l'emendamento allo **IAS 27 – Equity Method in Separate Financial Statements**. Il documento introduce l'opzione di utilizzare nel bilancio separato di un'entità il metodo del patrimonio netto per la valutazione delle partecipazioni in società controllate, in società a controllo congiunto e in società collegate. Di conseguenza, a seguito dell'introduzione dell'emendamento un'entità potrà rilevare tali partecipazioni nel proprio bilancio separato alternativamente:

- al costo; o
- secondo quanto previsto dallo IFRS 9 (o dallo IAS 39); o
- utilizzando il metodo del patrimonio netto.

Le modifiche si applicano a partire dal 1° gennaio 2016 ma è consentita un'applicazione anticipata.

In data 11 settembre 2014 lo IASB ha pubblicato l'emendamento all'**IFRS 10 e IAS 28 Sales or Contribution of Assets between an Investor and its Associate or Joint Venture**. Il documento è stato pubblicato al fine di risolvere l'attuale conflitto tra lo IAS 28 e l'IFRS 10.

Secondo quanto previsto dallo IAS 28, l'utile o la perdita risultante dalla cessione o conferimento di un non-monetary asset ad una joint venture o collegata in cambio di una quota nel capitale di quest'ultima è limitato alla quota detenuta nella joint venture o collegata dagli altri investitori estranei alla transazione. Al contrario, il principio IFRS 10 prevede la rilevazione dell'intero utile o perdita nel caso di perdita del controllo di una società controllata, anche se l'entità continua a detenere una quota non di controllo nella stessa, includendo in tale fattispecie anche la cessione o conferimento di una società controllata ad una joint venture o collegata. Le modifiche introdotte prevedono che in una cessione/conferimento di un'attività o di una società controllata ad una joint venture o collegata, la misura dell'utile o della perdita da rilevare nel bilancio della cedente/conferente dipenda dal fatto che le attività o la società controllata cedute/conferite costituiscano o meno un business, nell'accezione prevista dal principio IFRS 3. Nel caso in cui le attività o la società controllata cedute/conferite rappresentino un business, l'entità deve rilevare l'utile o la perdita sull'intera quota in precedenza detenuta; mentre, in caso contrario, la quota di utile o perdita relativa alla quota ancora detenuta dall'entità deve essere eliminata. Le modifiche si applicano a partire dal 1° gennaio 2016, è però atteso un differimento della data di prima applicazione.

In data 25 settembre 2014 lo IASB ha pubblicato il documento "**Annual Improvements to IFRSs: 2012-2014 Cycle**". Le modifiche introdotte dal documento devono essere applicate a partire dagli esercizi che avranno inizio il 1° gennaio 2016 o da data successiva.

Il documento introduce modifiche ai seguenti principi:

- **IFRS 5 – Non-current Assets Held for Sale and Discontinued Operations.** La modifica introduce linee guida specifiche al principio nel caso in cui un'entità riclassifichi un'attività (o un disposal group) dalla categoria held-for-sale alla categoria held-for-distribution (o viceversa), o quando vengano meno i requisiti di classificazione di un'attività come held-for-distribution. Le modifiche definiscono che (i) tali riclassifiche non dovrebbero essere considerate come una variazione ad un piano di vendita o ad un piano di distribuzione e che restano validi i medesimi criteri di classificazione e valutazione; (ii) le attività che non rispettano più i criteri di classificazione previsti per l'held-for-distribution dovrebbero essere trattate allo stesso modo di un'attività che cessa di essere classificata come held-for-sale;
- **IFRS 7 – Financial Instruments: Disclosure.** Le modifiche disciplinano l'introduzione di ulteriori linee guida per chiarire se un servicing contract costituisca un coinvolgimento residuo in un'attività trasferita ai fini dell'informativa richiesta in relazione alle attività trasferite. Inoltre, viene chiarito che l'informativa sulla compensazione di attività e passività finanziarie non è di norma esplicitamente richiesta per i bilanci intermedi.

Tuttavia, tale informativa potrebbe essere necessaria per rispettare i requisiti previsti dallo IAS 34, nel caso si tratti di un'informazione significativa;

- **IAS 19 – Employee Benefits.** Il documento introduce delle modifiche allo IAS 19 al fine di chiarire che gli high quality corporate bonds utilizzati per determinare il tasso di sconto dei post-employment benefits dovrebbero essere della stessa valuta utilizzata per il pagamento dei benefits. Le modifiche precisano che l'ampiezza del mercato dei high quality corporate bonds da considerare sia quella a livello di valuta;
- **IAS 34 – Interim Financial Reporting.** Il documento introduce delle modifiche al fine di chiarire i requisiti da rispettare nel caso in cui l'informativa richiesta è presentata nell'interim financial report, ma al di fuori dell'interim financial statements. La modifica precisa che tale informativa venga inclusa attraverso un cross-reference dall'interim financial statements ad altre parti dell'interim financial report e che tale documento sia disponibile ai lettori del bilancio nella stessa modalità e con gli stessi tempi dell'interim financial statements.

In data 18 dicembre 2014 lo IASB ha pubblicato l'emendamento allo **IAS 1 – Disclosure Initiative**. L'obiettivo delle modifiche è di fornire chiarimenti in merito ad elementi di informativa che possono essere percepiti come impedimenti ad una chiara ed intellegibile redazione di bilanci.

Non performing exposures (NPE) e forborne exposures

Si segnala infine che, rispetto al bilancio consolidato 2014, trova applicazione a partire dal 1° gennaio 2015 la nuova nozione di attività deteriorate adottata dalla Banca d'Italia nel 7° aggiornamento del 20 gennaio 2015 della circolare 272 "Matrice dei Conti", in seguito al recepimento delle nuove definizioni di non-performing exposures (NPE) e di forborne exposures introdotte dalle norme tecniche di attuazione relative alle segnalazioni statistiche di vigilanza consolidate armonizzate definite dall'Autorità Bancaria Europea, approvate dalla Commissione europea il 9 gennaio 2015 (di seguito ITS).

Le attività finanziarie deteriorate sono ripartite nelle categorie delle sofferenze, delle inadempienze probabili (unlikely to pay) e delle esposizioni scadute e/o sconfinanti deteriorate; l'insieme di tali categorie corrisponde all'aggregato delle non-performing exposures di cui agli ITS. È stata introdotta, inoltre, la definizione di esposizioni oggetto di concessioni (forborne exposures), trasversale alle esposizioni di "performing" e "non-performing". Le precedenti nozioni di esposizioni incagliate e di esposizioni ristrutturate sono abrogate.

Rientrano nell'ambito di applicazione delle nuove categorie di attività finanziarie deteriorate le attività per cassa (finanziamenti e titoli di debito) e "fuori bilancio" (garanzie rilasciate, impegni irrevocabili e revocabili a erogare fondi), diverse dagli strumenti finanziari allocati nel portafoglio contabile "Attività finanziarie detenute per la negoziazione" e dai contratti derivati.

Per maggiori dettagli si rimanda a quanto descritto nella Parte E.

ALTRE INFORMAZIONI

● Uso di stime

Come per la chiusura dell'esercizio 2014, la redazione della relazione finanziaria semestrale consolidata secondo i Principi Contabili IAS/IFRS ha comportato la necessità di effettuare stime e valutazioni complesse che hanno prodotto effetti sulle attività, passività, costi e ricavi iscritti nonché sull'individuazione e quantificazione delle attività e passività potenziali. Tali stime hanno riguardato principalmente:

- le stime e assunzioni sottostanti l'utilizzo di modelli valutativi per la rilevazione del *fair value* degli strumenti finanziari non quotati in mercati attivi (livello 2 e 3 del *fair value*);
- l'individuazione degli eventi di perdita ai sensi dello IAS 39 – IAS 36;
- le assunzioni utilizzate ai fini dell'individuazione di eventuali perdite durature di valore sugli attivi immateriali e sulle partecipazioni iscritte in bilancio;
- la quantificazione delle perdite per riduzione di valore dei crediti e in genere delle altre attività finanziarie;
- la stima delle riserve tecniche;
- la quantificazione dei fondi per rischi e oneri nonché accantonamenti fiscali;
- le stime e le assunzioni sulla recuperabilità della fiscalità differita attiva;
- le assunzioni utilizzate per la determinazione dei costi connessi ai piani di stock option destinati al top management e ai collaboratori.

Gli amministratori verificano periodicamente le stime e le valutazioni effettuate in base all'esperienza storica e ad altri fattori ritenuti ragionevoli. A causa dell'incertezza che caratterizza queste poste di bilancio, i relativi valori effettivi potrebbero differire dalle stime effettuate per il sopraggiungere di elementi inattesi o di variazioni nelle condizioni operative.

A.4 - INFORMATIVA SUL *FAIR VALUE*

Informativa sul *fair value*

La presente sezione comprende la disclosure sul *fair value* così come richiesta dall'IFRS 13. Il *fair value* è definito come il corrispettivo che potrebbe essere ricevuto per vendere un'attività o pagato per trasferire una passività, in una transazione ordinaria tra controparti di mercato, sul mercato di riferimento alla data di misurazione. Uno strumento finanziario è considerato quotato in un mercato attivo se i prezzi quotati sono prontamente e regolarmente disponibili sul mercato (inteso come piattaforma di negoziazione, dealer o broker) regolamentato e tali prezzi rappresentano operazioni di mercato effettive che avvengono regolarmente in normali contrattazioni. Qualora le quotazioni di mercato o altri input osservabili non risultino disponibili si ricorre a modelli valutativi alternativi (mark to model). Il Gruppo utilizza metodi di valutazione in linea con i metodi generalmente accettati e utilizzati dal mercato. I modelli di valutazione includono tecniche basate sull'attualizzazione dei flussi di cassa futuri (e sulla stima della volatilità) e sono oggetto di periodica revisione al fine di garantirne la piena coerenza con gli obiettivi della valutazione.

Gerarchia del *fair value*

Il principio IFRS13 stabilisce una gerarchia del *fair value* in funzione del grado di osservabilità degli input e dei parametri utilizzati per addivenire alle valutazioni. Sono previsti, in particolare, tre livelli:

- Livello 1: il *FV* degli strumenti classificati in questo livello è determinato in base a prezzi di quotazioni osservati su mercati attivi;
- Livello 2: il *FV* degli strumenti classificati in questo livello è determinato in base a modelli valutativi che utilizzano input osservabili in mercati attivi;
- Livello 3: il *FV* degli strumenti classificati in questo livello è determinato sulla base di modelli valutativi che utilizzano prevalentemente significativi input non osservabili su mercati attivi.

Il Gruppo adotta una policy per il riconoscimento del livello di *fair value* delle singole posizioni. La policy stabilisce le regole sia per la definizione di "mercato attivo", sia per la conseguente procedura operativa di valorizzazione dei portafogli col fine di annullare ogni discrezionalità nell'individuazione dei livelli.

Descrizione delle migrazioni tra il livello di valutazione degli attivi

Si segnala che nel corso del primo semestre dell'anno, nel portafoglio di Mediolanum Vita S.p.a. si è osservato un passaggio di livello di un titolo relativo ad una obbligazione bancaria da livello 1 a livello 2. Alla data del 30.6.2015 si è rilevata la presenza di un solo contribuente che forniva una quotazione per il titolo che ha registrato il passaggio di livello. La verifica del volume di scambi non risultava oltremodo paragonabile a quanto detenuto dalla Compagnia in portafoglio. Pertanto al fine di sopperire alla mancanza di altri contribuenti di mercato executable con cui fare benchmarking, si è proceduto con il calcolo del prezzo mark-to-model che, a differenza di precedenti valorizzazioni del medesimo titolo, si è attestata su un livello non conforme al prezzo del singolo contribuente preso a riferimento. A fini prudenziali, si è quindi ritenuto di assegnare al titolo in oggetto il prezzo calcolato da modello con conseguente assegnazione del livello 2 di *fair value*.

Descrizione del processo di valutazione per la misurazione del *fair value* degli strumenti classificati ai livelli 2 e 3 della gerarchia del *fair value*

Gli strumenti di livello 2 del gruppo Mediolanum sono rappresentati da obbligazioni di terzi emittenti e da quote di Hedge Fund of Funds (HfoF) nonché da alcuni strumenti derivati. I titoli appartenenti a questa categoria vengono valutati sulla base di dati di mercato direttamente o indirettamente osservabili.

Il *fair value* delle obbligazioni viene calcolato come somma dei valori attuali alla data di chiusura dell'esercizio dei flussi finanziari da essi rivenienti. Il tasso di attualizzazione viene determinato come somma di due componenti:

- il tasso privo di rischio;
- lo spread creditizio.

Il tasso privo di rischio viene dedotto dal valore implicito nei contratti IRS (interest rate swap), mentre lo spread creditizio viene dedotto dal prezzo di titoli obbligazionari della medesima emittente, con cedola fissa e scadenza confrontabile col titolo valutato. Laddove non fossero presenti titoli della medesima emittente, e per le obbligazioni proprie, viene utilizzato uno spread creditizio dedotto da una media pesata dei valori osservati per i bond quotati su mercati istituzionali delle principali banche italiane.

Qualora i valori attesi dei flussi non siano determinati, ma dipendenti da variabili di mercato, essi sono individuati sulla base di:

- tassi forward impliciti nei valori del tasso risk free per le diverse scadenze;
- volatilità implicite nei prezzi delle opzioni swaption, cap e floor.

La determinazione dei flussi attesi sulla base delle volatilità implicite avviene (ove rilevante) utilizzando il modello di Black.

Il valore delle posizioni in HFOF viene invece determinato sulla base dell'ultimo valore quota disponibile.

Il *fair value* degli strumenti finanziari derivati di livello 2 (rappresentati da Amortizing Interest Rate Swap) è determinato tenendo conto del loro livello di collateralizzazione: in particolare il valore dei contratti è calcolato attualizzando i flussi da essi rivenienti a tassi dedotti dai valori impliciti nei contratti OIS (Overnight Interest Swap) e nei contratti Basis Swap rilevanti.

Gli asset di livello 3 del gruppo sono rappresentati principalmente da attività a copertura di passività legate a polizze index linked, da quote di OICR Immobiliari e da posizioni in azioni non quotate. Nel livello 3 di *fair value* relativo ad attività e passività non valutate al *fair value* su base ricorrente sono inclusi i crediti e debiti verso clientela e banche nonché i beni immobiliari.

Le coperture delle polizze index linked, in capo alle compagnie assicurative vita, sono rappresentate da obbligazioni e contratti derivati scambiati al di fuori dei mercati regolamentati, e caratterizzati da scarsa liquidità e da strutture finanziarie complesse. Si ricorre dunque, per la loro valutazione, a modelli stocastici complessi. In particolare:

- per le componenti dei contratti legate al tasso di interesse si ricorre ad un modello di tasso a breve (short-rate model) che ricava il valore futuro dei tassi di interesse attraverso l'evoluzione di un parametro che rappresenta il tasso istantaneo (cioè il limite del tasso privo di rischio riconosciuto per un investimento di durata infinitesima). Il modello utilizzato (modello di Pelsser) assicura la positività del tasso di interesse, e viene calibrato sulla base del livello dei tassi di interesse impliciti nella curva degli swap per la valuta di riferimento e sui valori delle volatilità implicite per le opzioni su swap caratterizzate da maggiore liquidità (at-the-money swaptions);
- per le componenti dei contratti legate al rischio di credito si utilizza un modello ad intensità (intensity model) ovvero un modello che si basa su una probabilità di fallimento della controparte determinata all'istante iniziale di simulazione. Il modello utilizzato (modello di Poisson non omogeneo) viene calibrato sulla base degli spread CDS osservati sul mercato per l'emittente di riferimento;

- per le componenti dei contratti legate al valore di indici azionari, si utilizza un modello basato sul moto Browniano Geometrico. Il modello utilizzato (multivariate geometric brownian motion) simula il valore futuro degli indici tenendo conto del livello dei tassi di interesse privo di rischio, della volatilità degli indici, del valore dei dividendi attesi, e dalla correlazione tra i loro rendimenti. Il modello viene calibrato sul valore osservato degli indici e sulle volatilità e correlazioni storiche (su un periodo di osservazione di anni).

La logica sottostante le valutazioni immobiliari mira a determinare un *fair value* attraverso un mark to model, ossia un valore teorico derivato da assunzioni che possano calarsi su distinte classi di assets prescindendo dalle specifiche delle controparti o dello stesso immobile (le sue peculiarità intrinseche, il suo comparto di appartenenza, la sua locazione geografica e così via).

Il punto di partenza per la determinazione del *FV* degli immobili (inclusi nei fondi immobiliari) è costituito dai canoni di locazione (fissati contrattualmente) che il locatario dell'immobile si impegna a pagare al locatore per un numero concordato di anni. Questi canoni vengono aggiornati e capitalizzati utilizzando:

- valore iniziale del canone percepito;
- tasso di attualizzazione del canone percepito;
- tasso di capitalizzazione del reddito netto finale dopo la messa a regime.

Il primo tasso si ottiene tramite una combinazione lineare di un indicatore di mercato, di uno spread per il rischio di illiquidità, di uno spread per il rischio connesso all'investimento immobiliare e di uno spread per il rischio settore/urbanistico (imputati nei tassi di sconto seguendo una logica asset-dependent). L'incidenza marginale di ognuna delle 4 componenti rifletterà quindi la sensibilità di mercato del valutatore, così come delle sue previsioni e aspettative sull'andamento dello stesso. Il tasso di capitalizzazione (Exit rate), di contro, rappresenta il fattore che permette di convertire un'indicazione di reddito futuro in un'indicazione di valore attuale. Anch'esso viene determinato tramite una combinazione lineare: gli input sono presi dal mercato finanziario e dal mercato di riferimento dell'immobile, in particolare il tasso di Risk Out viene dedotto dal valutatore osservando le transazioni riscontrate sul mercato di riferimento.

In base a quanto previsto dalla normativa vigente, gli asset presenti nei fondi immobiliari sono valutati da esperti indipendenti con cadenza semestrale. Le valutazioni, le ipotesi e gli input utilizzati dagli esperti indipendenti sono poi oggetto di validazione da parte del risk management della Compagnia. Il prezzo delle azioni, in considerazione anche della loro scarsa incidenza nei portafogli di competenza, viene assunto pari al costo storico.

Il *fair value* degli immobili posseduti è stato determinato facendo riferimento al metodo "comparativo". In generale, il valore attuale di una attività e/o passività finanziaria viene determinato scontando alla data di riferimento o cut-off i flussi di interesse e di capitale, allocati alle varie scadenze, con la curva dei rendimenti riferita alla data di cut-off e relativa alla divisa di denominazione del prodotto.

Il valore attuale delle esposizioni a tasso fisso si calcola scontando i flussi di capitale e di interesse posizionati alla data in cui essi sono liquidati.

Il valore attuale delle esposizioni a tasso variabile si ottiene scontando il capitale e le cedole posizionati alla data di riprezzamento e lo spread fisso posizionato alle varie date di liquidazione.

Per le poste insensibili il valore attuale è pari al saldo dell'esposizione alla data di riferimento.

INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

A.4.5 Gerarchia del *fair value*

A.4.5.1 Attività e passività valutate al *fair value* su base ricorrente: ripartizione per livelli di *fair value*

Euro/migliaia	30.06.2015			31.12.2014		
	L1	L2	L3	L1	L2	L3
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	1.434.290	31.627	4.017	804.532	34.610	7.743
2. Attività finanziarie valutate al <i>fair value</i>	14.886.586	707.666	340.200	13.006.039	917.354	443.908
3. Attività finanziarie disponibili per la vendita	15.616.595	86.183	117.955	15.304.032	94.260	118.548
4. Derivati di copertura	-	1.184	-	-	1.287	-
5. Attività materiali	-	-	-	-	-	-
6. Attività immateriali	-	-	-	-	-	-
Totale	31.937.471	826.660	462.172	29.114.603	1.047.511	570.199
1. Passività finanziarie detenute per la negoziazione	343.134	43.526	283	331.201	39.058	437
2. Passività finanziarie valutate al <i>fair value</i>	2.970.170	6.922	2.321	1.586.295	8.598	2.358
3. Derivati di copertura	-	81.080	-	-	100.218	-
Totale	3.313.304	131.528	2.604	1.917.496	147.874	2.795

Legenda:

L1 = Livello 1

L2 = Livello 2

L3 = Livello 3

A.4.5.2 Variazioni annue delle attività valutate al *fair value* su base ricorrente (livello 3)

Euro/migliaia	Attività finanziarie detenute per la negoziazione	Attività finanziarie valutate al <i>fair value</i>	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Derivati di copertura	Attività materiali	Attività immateriali
A. Esistenze iniziali	7.743	443.908	118.548	-	-	-
2. Aumenti	38.049	80.955	880	-	-	-
2.1. Acquisti	37.832	65.354	302	-	-	-
2.2. Profitti imputati a:						
2.2.1. Conto Economico	217	15.601	-	-	-	-
- di cui: plusvalenze	3	3.225	-	-	-	-
2.2.2. Patrimonio Netto	X	X	578	-	-	-
2.3. Trasferimenti da altri livelli	-	-	-	-	-	-
2.4. Altre variazioni in aumento	-	-	-	-	-	-
- di cui operazioni di aggregazione aziendale	-	-	-	-	-	-
3. Diminuzioni	41.775	184.663	1.473	-	-	-
3.1. Vendite	39.926	171.116	35	-	-	-
3.2. Rimborsi	1.653	2.502	-	-	-	-
3.3. Perdite imputate a:						
3.3.1. Conto Economico	173	11.030	700	-	-	-
- di cui: minusvalenze	38	988	488	-	-	-
3.3.2. Patrimonio Netto	X	X	681	-	-	-
3.4. Trasferimenti ad altri livelli	-	-	-	-	-	-
3.5. Altre variazioni in diminuzione	23	15	57	-	-	-
- di cui operazioni di aggregazione aziendale	-	-	-	-	-	-
4. Rimanenze finali	4.017	340.200	117.955	-	-	-

A.4.5.3 Variazioni annue delle passività valutate al *fair value* su base ricorrente (livello 3)

Euro/migliaia	Passività finanziarie		
	Detenute per la negoziazione	Valutate al <i>fair value</i>	Derivati di copertura
1. Esistenze iniziali	437	2.358	-
2. Aumenti	229	-	-
2.1. Emissioni	-	-	-
2.2. Perdite imputate a:			
2.2.1. Conto Economico	-	-	-
- di cui minusvalenze	-	-	-
2.2.2. Patrimonio Netto	X	X	-
2.3. Trasferimenti da altri livelli	-	-	-
2.4. Altre variazioni in aumento	229	-	-
3. Diminuzioni	383	37	-
3.1. Rimborsi	-	-	-
3.2. Riacquisti	-	-	-
3.3. Profitti imputati a:			
3.3.1. Conto Economico	-	-	-
- di cui plusvalenze	-	-	-
3.3.2. Patrimonio Netto	X	X	-
3.4. Trasferimento ad altri livelli	-	-	-
3.5. Altre variazioni in diminuzione	383	37	-
4. Rimanenze finali	283	2.321	-

A.4.5.4 Attività e passività non valutate al *fair value* o valutate al *fair value* su base non ricorrente: ripartizione per livelli di *fair value*

Euro/migliaia	30.06.2015				31.12.2014			
	VB	Fair value			VB	Fair value		
		L1	L2	L3		L1	L2	L3
1. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	2.933.193	3.034.413	-	-	2.512.081	2.639.055	-	-
2. Crediti verso banche	631.372	4.234	19.039	608.208	811.050	5.110	19.044	787.152
3. Crediti verso clientela	7.133.700	13.468	244.823	6.820.666	6.779.007	114.657	342.233	6.347.293
4. Attività materiali detenute a scopo di investimento	103.398	-	-	118.200	104.152	-	-	118.200
5. Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione	622	-	-	622	567	-	-	567
Totale	10.802.285	3.052.115	263.862	7.547.696	10.206.857	2.758.822	361.277	7.253.212
1. Debiti verso banche	1.585.879	-	-	1.585.879	7.615.391	-	-	7.615.391
2. Debiti verso clientela	22.023.996	-	-	22.040.105	14.231.750	-	-	14.870.764
3. Titoli in circolazione	254.627	-	258.451	-	341.741	-	353.529	-
4. Passività associate ad attività in via di dismissione	-	-	-	-	-	-	-	-
Totale	23.864.502	-	258.451	23.625.984	22.188.882	-	353.529	21.486.155

Legenda:

VB = Valore di bilancio

L1 = Livello 1

L2 = Livello 2

L3 = Livello 3

● Area di consolidamento

La Relazione Finanziaria Consolidata include Mediolanum S.p.A. e le società da questa direttamente o indirettamente controllate. Nel prospetto che segue sono indicate le partecipazioni inserite nell'area di consolidamento integrale a seguito dell'adozione dei principi contabili internazionali.

Elenco delle partecipazioni in società del Gruppo possedute direttamente da Mediolanum S.p.A. incluse nel consolidamento con il metodo integrale:

Euro/migliaia Società	Capitale sociale	Quota di possesso	Sede Legale/Operativa	Tipo di rapporto	Attività esercitata
Mediolanum Vita S.p.A.	87.720	100,00%	Basiglio	1	Assicurazione Vita
Mediolanum Comunicazione S.p.A.	775	100,00%	Basiglio	1	Produzione audiocinetelvisiva
PI Servizi S.p.A.	517	100,00%	Basiglio	1	Attività Immobiliare
Mediolanum International Life Ltd	1.395	100,00%	Dublino	1	Assicurazione Vita
Banca Mediolanum S.p.A.	600.000	100,00%	Basiglio	1	Attività bancaria
Mediolanum Assicurazioni S.p.A.	25.800	100,00%	Basiglio	1	Assicurazione Danni
Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A.	5.165	49,00%	Basiglio	1	Gestione fondi comuni d'investimento
Mediolanum International Funds Ltd	150	44,00%	Dublino	1	Gestione fondi comuni d'investimento
Mediolanum Asset Management Ltd	150	49,00%	Dublino	1	Consulenza e gestione patrimoniale
Gamax Management AG	2.000	0,004%	Lussemburgo	1	Gestione fondi comuni di investimento

Elenco delle partecipazioni in società del Gruppo possedute indirettamente da Mediolanum S.p.A. tramite Banca Mediolanum S.p.A., incluse nel consolidamento con il metodo integrale:

Euro/migliaia Società	Capitale sociale	Quota di possesso	Sede Legale/Operativa	Tipo di rapporto	Attività esercitata
Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A.	5.165	51,00%	Basiglio	1	Gestione fondi comuni d'investimento
Mediolanum Fiduciaria S.p.A.	240	100,00%	Basiglio	1	Gestione fiduciaria
Mediolanum International Funds Ltd	150	48,00%	Dublino	1	Gestione fondi comuni d'investimento
Mediolanum Asset Management Ltd	150	51,00%	Dublino	1	Consulenza e gestione patrimoniale
Gamax Management AG	2.000	99,996%	Lussemburgo	1	Gestione fondi comuni di investimento
Banco Mediolanum S.A.	86.032	100,00%	Barcellona	1	Attività bancaria
Bankhaus August Lenz & Co. AG	20.000	100,00%	Monaco di Baviera	1	Attività bancaria
Fermi & Galeno Real Estate S.r.l.	10	100,00%	Basiglio	1	Gestione immobiliare

Elenco delle partecipazioni in società del Gruppo possedute indirettamente da Banca Mediolanum S.p.A. tramite Banco Mediolanum S.A., incluse nel consolidamento con il metodo integrale:

Euro/migliaia Società	Capitale sociale	Quota di possesso	Sede Legale/Operativa	Tipo di rapporto	Attività esercitata
Mediolanum Gestión S.A. S.G.I.I.C.	2.506	100,00%	Barcellona	1	Gestione fondi comuni d'investimento
Fibanc S.A.	301	100,00%	Barcellona	1	Società di consulenza finanziaria
Mediolanum Pensiones S.A. S.G.F.P.	902	100,00%	Barcellona	1	Società di gestione fondi pensione
Mediolanum International Funds Ltd	150	5,00%	Dublino	1	Gestione fondi comuni di investimento

Elenco delle partecipazioni in società del Gruppo possedute indirettamente da Banca Mediolanum S.p.A., possedute tramite Bankhaus August Lenz & Co. AG., incluse nel consolidamento con il metodo integrale:

Euro/migliaia Società	Capitale sociale	Quota di possesso	Sede	Tipo di rapporto ⁽¹⁾	Attività esercitata
Mediolanum International Funds Ltd	150	3,00%	Dublino	1	Gestione fondi comuni d'investimento

Legenda:

⁽¹⁾ Tipo di rapporto:

1 = maggioranza dei diritti di voto nell'assemblea ordinaria

2 = influenza dominante nell'assemblea ordinaria

4 = altre forme di controllo

5 = direzione unitaria ex art. 26, comma 1, del "decreto legislativo 87/92"

6 = direzione unitaria ex art. 26, comma 2, del "decreto legislativo 87/92"

Elenco delle imprese collegate a Mediolanum S.p.A. valutate con il metodo del patrimonio netto:

Euro/migliaia Società	Capitale sociale	Quota di possesso	Sede	Attività esercitata
Mediobanca S.p.A. (*)	433.599	3,417%	Milano	Attività bancaria

(*) Dati aggiornati al 30 giugno 2015.

Elenco delle imprese a controllo congiunto di Mediolanum S.p.A., valutate con il metodo del patrimonio netto:

Euro/migliaia Società	Capitale sociale	Quota di possesso	Sede	Attività esercitata
Banca Esperia S.p.A.	63.000	50,00%	Milano	Attività bancaria

PARTE B - INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO

ATTIVO

Sezione 2 - Attività finanziarie detenute per la negoziazione - Voce 20

2.1 Attività finanziarie detenute per la negoziazione: composizione merceologica

Euro/migliaia	30.06.2015			31.12.2014		
	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Livello 1	Livello 2	Livello 3
A. Attività per cassa						
1. Titoli di debito	1.434.254	27.750	3.704	804.502	26.791	5.426
1.1 Titoli strutturati	13.390	5.462	3.704	-	5.293	5.426
1.2 Altri titoli di debito	1.420.864	22.288	-	804.502	21.498	-
2. Titoli di capitali	32	-	-	-	-	-
3. Quote di O.I.C.R.	-	-	-	-	-	-
4. Finanziamenti	-	-	-	-	-	-
4.1 Pronti contro termine	-	-	-	-	-	-
4.2 Altri	-	-	-	-	-	-
Totale A	1.434.286	27.750	3.704	804.502	26.791	5.426
B. Strumenti derivati						
1. Derivati finanziari:	4	3.877	313	30	7.819	2.317
1.1 di negoziazione	4	3.161	163	30	7.161	2.186
1.2 connessi con la <i>fair value option</i>	-	716	150	-	658	131
1.3 altri	-	-	-	-	-	-
2. Derivati creditizi:	-	-	-	-	-	-
2.1 di negoziazione	-	-	-	-	-	-
2.2 connessi con la <i>fair value option</i>	-	-	-	-	-	-
2.3 altri	-	-	-	-	-	-
Totale B	4	3.877	313	30	7.819	2.317
Totale (A+B)	1.434.290	31.627	4.017	804.532	34.610	7.743

Sezione 3 - Attività finanziarie valutate al *fair value* - Voce 30

3.1 Attività finanziarie valutate al *fair value*: composizione merceologica

Euro/migliaia	30.06.2015			31.12.2014		
	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Livello 1	Livello 2	Livello 3
1. Titoli di debito	217.050	622.342	340.200	255.030	822.695	443.908
1.1 Titoli strutturati	183.818	481.358	328.222	214.620	628.660	431.367
1.2 Altri titoli di debito	33.232	140.984	11.978	40.410	194.035	12.541
2. Titoli di capitale	-	-	-	-	-	-
3. Quote di O.I.C.R.	14.669.536	85.324	-	12.751.009	94.659	-
4. Finanziamenti	-	-	-	-	-	-
4.1 Strutturati	-	-	-	-	-	-
4.2 Altri	-	-	-	-	-	-
Totale	14.886.586	707.666	340.200	13.006.039	917.354	443.908
Costo	-	-	-	-	-	-

Sezione 4 - Attività finanziarie disponibili per la vendita - Voce 40

4.1 Attività finanziarie disponibili per la vendita: composizione merceologica

Euro/migliaia	30.06.2015			31.12.2014		
	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Livello 1	Livello 2	Livello 3
1. Titoli di debito	15.575.154	21.279	313	15.276.991	21.485	342
1.1 Titoli strutturati	1.304	-	-	-	-	-
1.2 Altri titoli di debito	15.573.850	21.279	313	15.276.991	21.485	342
2. Titoli di capitale	4.621	-	41.535	4.813	-	41.350
2.1 Valutati al <i>fair value</i>	4.621	-	2.056	4.813	-	1.789
2.2 Valutati al costo	-	-	39.479	-	-	39.561
3. Quote di O.I.C.R.	36.820	64.904	76.107	22.228	72.775	76.856
4. Finanziamenti	-	-	-	-	-	-
Totale	15.616.595	86.183	117.955	15.304.032	94.260	118.548

Sezione 5 - Attività finanziarie detenute sino alla scadenza - Voce 50

5.1 Attività finanziarie detenute sino alla scadenza: composizione merceologica

Euro/migliaia	30.06.2015				31.12.2014			
	VB	FV			VB	FV		
		Livello 1	Livello 2	Livello 3		Livello 1	Livello 2	Livello 3
1. Titoli di debito	2.933.193	3.034.413	-	-	2.512.081	2.639.055	-	-
- strutturati	-	-	-	-	-	-	-	-
- altri	2.933.193	3.034.413	-	-	2.512.081	2.639.055	-	-
2. Finanziamenti	-	-	-	-	-	-	-	-
Totale	2.933.193	3.034.413	-	-	2.512.081	2.639.055	-	-

Legenda:

FV = fair value

VB = valore di bilancio

Sezione 6 - Crediti verso banche - Voce 60

6.1 Crediti verso banche: composizione merceologica

Euro/migliaia	30.06.2015				31.12.2014			
	VB	FV			VB	FV		
		Livello 1	Livello 2	Livello 3		Livello 1	Livello 2	Livello 3
A. Crediti verso Banche Centrali	11.996	-	-	11.996	220.158	-	-	220.158
1. Depositi vincolati	1.158	X	X	X	20.381	X	X	X
2. Riserva obbligatoria	10.838	X	X	X	199.777	X	X	X
3. Pronti contro termine attivi	-	X	X	X	-	X	X	X
4. Altri	-	X	X	X	-	X	X	X
B. Crediti verso banche	619.376	4.234	19.039	596.212	590.892	5.110	19.044	566.994
1. Finanziamenti	596.183	-	-	596.183	566.985	-	-	566.985
1.1 Conti correnti e depositi liberi	147.837	X	X	X	201.561	X	X	X
1.2 Depositi vincolati	164.610	X	X	X	60.853	X	X	X
1.3 Altri finanziamenti:	283.736	X	X	X	304.571	X	X	X
- Pronti contro termine attivi	277.252	X	X	X	278.559	X	X	X
- Leasing finanziario	-	X	X	X	-	X	X	X
- Altri	6.484	X	X	X	26.012	X	X	X
2. Titoli di debito	23.193	4.234	19.039	29	23.907	5.110	19.044	9
2.1 Titoli strutturati	-	X	X	X	-	X	X	X
2.2 Altri titoli di debito	23.193	X	X	X	23.907	X	X	X
Totale	631.372	4.234	19.039	608.208	811.050	5.110	19.044	787.152

Legenda:

FV = fair value

VB = valore di bilancio

Sezione 7 - Crediti verso clientela - Voce 70

7.1 Crediti verso clientela: composizione merceologica

Euro/migliaia	30.06.2015						31.12.2014					
	Valore di bilancio			Fair value			Valore di bilancio			Fair value		
	Deteriorati			L1	L2	L3	Deteriorati			L1	L2	L3
	Bonis	Acq.	Altri				Bonis	Acq.	Altri			
Finanziamenti	6.764.272	-	56.238	-	-	6.820.510	6.260.135	-	54.876	-	-	6.347.121
1. Conti correnti	426.168	-	4.417	X	X	X	403.884	-	5.427	X	X	X
2. Pronti contro termine attivi	61.101	-	-	X	X	X	181.379	-	-	X	X	X
3. Mutui	4.622.380	-	44.314	X	X	X	4.381.227	-	40.795	X	X	X
4. Carte di credito, prestiti personali e cessioni del quinto	949.370	-	3.710	X	X	X	822.044	-	4.429	X	X	X
5. Leasing finanziario	-	-	-	X	X	X	-	-	-	X	X	X
6. Factoring	-	-	-	X	X	X	-	-	-	X	X	X
7. Altri finanziamenti	705.253	-	3.797	X	X	X	471.601	-	4.225	X	X	X
Titoli di debito	313.190	-	-	13.468	244.823	158	463.996	-	-	114.657	342.233	172
8. Titoli strutturati	-	-	-	X	X	X	-	-	-	X	X	X
9. Altri titoli di debito	313.190	-	-	X	X	X	463.996	-	-	X	X	X
Totale	7.077.462	-	56.238	13.468	244.823	6.820.668	6.724.131	-	54.876	114.657	342.233	6.347.293

Al 30 giugno 2015 i Crediti verso la clientela ammontano a 7.133,7 milioni di euro, in aumento di circa +354,7 milioni di euro rispetto al periodo di confronto principalmente per effetto dell'incremento dei crediti verso la clientela per l'erogazione di mutui (+244,7 milioni di euro).

La rischiosità del portafoglio (impieghi deteriorati netti/crediti verso la clientela) si è attestata allo 0,79%, in linea con l'esercizio precedente.

Sezione 10 - Le partecipazioni - Voce 100

Euro/migliaia	30.06.2015	31.12.2014
Mediobanca S.p.A.	339.864	325.805
Banca Esperia S.p.A.	93.326	95.804
Totale	433.190	421.609

La variazione del semestre è riferita alla valutazione con il metodo del patrimonio netto della partecipazione in Banca Esperia e Mediobanca sulla base del relativo patrimonio netto consolidato al 30 giugno 2015 (i dati disponibili relativi a Mediobanca sono aggiornati alla data del 31 marzo 2015).

L'impatto a conto economico registra un saldo positivo di 6,8 milioni di euro (30.06.2014: 7,1 milioni di euro).

PASSIVO

Sezione 1 - Debiti verso banche - Voce 10

1.1 Debiti verso banche: composizione merceologica

Euro/migliaia	30.06.2015	31.12.2014
1. Debiti verso banche centrali	-	6.682.488
2. Debiti verso banche	1.585.879	932.903
2.1 Conti correnti e depositi liberi	74.324	8.308
2.2 Depositi vincolati	819.830	670.382
2.3 Finanziamenti	688.361	250.919
2.3.1 Pronti contro termine passivi	435.398	-
2.3.2 Altri	252.963	250.919
2.4 Debiti per impegni di riacquisto di propri strumenti patrimoniali	-	-
2.5 Altri debiti	3.364	3.294
Totale	1.585.879	7.615.391
<i>Fair value</i> - livello 1	-	-
<i>Fair value</i> - livello 2	-	-
<i>Fair value</i> - livello 3	1.585.879	7.615.391
Totale <i>fair value</i>	1.585.879	7.615.391

Sezione 2 - Debiti verso clientela - Voce 20

2.1 Debiti verso clientela: composizione merceologica

Euro/migliaia	30.06.2015	31.12.2014
1. Conti correnti e depositi liberi	9.175.003	8.283.179
2. Depositi vincolati	3.887.299	3.989.143
3. Finanziamenti	8.903.035	1.821.172
3.1 Pronti contro termine passivi	8.900.601	1.818.690
3.2 Altri	2.434	2.482
4. Debiti per impegni di riacquisto di propri strumenti patrimoniali	-	-
5. Altri debiti	58.659	138.256
Totale	22.023.996	14.231.750
<i>Fair value</i> - livello 1	-	-
<i>Fair value</i> - livello 2	-	-
<i>Fair value</i> - livello 3	22.040.105	14.870.764
Totale <i>fair value</i>	22.040.105	14.870.764

I Debiti verso clientela sono risultati in aumento di 7,8 miliardi di euro rispetto alle consistenze del 31 dicembre 2014. Tale variazione è da ricondurre principalmente all'aumento del saldo delle operazioni di pronti contro termine (+7,1 miliardi di euro rispetto al periodo di confronto, di cui 6,9 miliardi di euro riferiti alla sola controllata Banca Mediolanum, principalmente ad attività di raccolta presso la Cassa di Compensazione e Garanzia).

Sezione 3 - Titoli in circolazione - Voce 30

3.1 Titoli in circolazione: composizione merceologica

Euro/migliaia	30.06.2015				31.12.2014			
	Valore Bilancio	Fair value			Valore Bilancio	Fair value		
		Livello 1	Livello 2	Livello 3		Livello 1	Livello 2	Livello 3
A. Titoli	-	-	-	-	-	-	-	-
1. Obbligazioni	254.627	-	258.451	-	341.741	-	353.529	-
1.1 strutturate	-	-	-	-	53.876	-	53.926	-
1.2 altre	254.627	-	258.451	-	287.865	-	299.603	-
2. Altri titoli	-	-	-	-	-	-	-	-
2.1 strutturati	-	-	-	-	-	-	-	-
2.2 altri	-	-	-	-	-	-	-	-
Totale	254.627	-	258.451	-	341.741	-	353.529	-

Sezione 4 - Passività finanziarie di negoziazione - Voce 40

4.1 Passività finanziarie di negoziazione: composizione merceologica

Euro/migliaia	30.06.2015					31.12.2014				
	VN	FV			FV*	VN	FV			FV*
		Livello 1	Livello 2	Livello 3			Livello 1	Livello 2	Livello 3	
A. Passività per cassa										
1. Debiti verso banche	218.738	233.917	-	-	233.917	249.346	264.198	-	-	264.199
2. Debiti verso clientela	98.690	109.217	-	-	109.217	57.611	66.999	-	-	66.999
3. Titoli di debito	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
3.1 Obbligazioni	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
3.1.1 Strutturate	-	-	-	-	X	-	-	-	-	X
3.1.2 Altre obbligazioni	-	-	-	-	X	-	-	-	-	X
3.2 Altri titoli	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
3.2.1 Strutturati	-	-	-	-	X	-	-	-	-	X
3.2.2 Altri	-	-	-	-	X	-	-	-	-	X
Totale A	317.428	343.134	-	-	343.134	306.957	331.197	-	-	331.197
B. Strumenti derivati										
1. Derivati finanziari		-	43.526	283			4	39.058	437	-
1.1 Di negoziazione	X	-	43.526	283	X	X	4	39.058	437	X
1.2 Connessi con la <i>fair value option</i>	X	-	-	-	X	X	-	-	-	X
1.3 Altri	X	-	-	-	X	X	-	-	-	X
2. Derivati creditizi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2.1 Di negoziazione	X	-	-	-	X	X	-	-	-	X
2.2 Connessi con la <i>fair value option</i>	X	-	-	-	X	X	-	-	-	X
2.3 Altri	X	-	-	-	X	X	-	-	-	X
Totale B	X	-	43.526	283	X	X	4	39.058	437	X
Totale A+B	X	343.134	43.526	283	X	X	331.201	39.058	437	X

Legenda:

VN = valore nominale o nozionale

FV = *fair value*

FV* = *fair value* calcolato escludendo le variazioni di valore dovute al cambiamento del merito creditizio dell'emittente rispetto alla data di emissione

Sezione 5 - Passività finanziarie valutate al *fair value* - Voce 50

5.1 Passività finanziarie valutate al *fair value*: composizione merceologica

Euro/migliaia	30.06.2015					31.12.2014				
	VN	FV			FV*	VN	FV			FV*
		L1	L2	L3			L1	L2	L3	
1. Debiti verso banche	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.1 Strutturati	-	-	-	-	X	-	-	-	-	X
1.2 Altri	-	-	-	-	X	-	-	-	-	X
2. Debiti verso clientela	2.979.413	2.970.170	6.922	2.321	2.979.413	1.597.251	1.586.295	8.598	2.358	1.597.251
2.1 Strutturati	-	-	-	-	X	-	-	-	-	X
2.2 Altri	2.979.413	2.970.170	6.922	2.321	X	1.597.251	1.586.295	8.598	2.358	X
3. Titoli di debito	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
3.1 Strutturati	-	-	-	-	X	-	-	-	-	X
3.2 Altri	-	-	-	-	X	-	-	-	-	X
Totale	2.979.413	2.970.170	6.922	2.321	2.979.413	1.597.251	1.586.295	8.598	2.358	1.597.251

Legenda:

FV = *fair value*

VN = valore nominale o nozionale

FV* = *fair value* calcolato escludendo le variazioni di valore dovute al cambiamento del merito creditizio dell'emittente rispetto alla data di emissione

L1 = livello 1

L2 = livello 2

L3 = livello 3

Sezione 12 - Fondi per rischi e oneri - Voce 120

12.1 Fondi per rischi e oneri: composizione

Euro/migliaia	30.06.2015	31.12.2014
1. Fondi di quiescenza aziendali	672	672
2. Altri fondi per rischi e oneri	210.369	195.937
2.1 Controversie legali	27.052	17.616
2.3 Altri	183.317	178.321
Totale	211.041	196.609

Sezione 13 - Riserve tecniche - Voce 130

13.1 Riserve tecniche: composizione

Euro/migliaia	Lavoro diretto	Lavoro indiretto	30.06.2015	31.12.2014
A. Ramo danni	110.525	99	110.624	101.937
A.1 Riserve premi	84.467	-	84.467	76.834
A.2 Riserve sinistri	23.483	99	23.582	22.920
A.3 Altre riserve	2.575	-	2.575	2.183
B. Ramo vita	2.027.464	-	2.027.464	2.331.790
B.1 Riserve matematiche	1.912.763	-	1.912.763	2.182.254
B.2 Riserve per somme da pagare	67.447	-	67.447	90.841
B.3 Altre riserve	47.254	-	47.254	58.695
C. Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicuratori	13.103.867	-	13.103.867	12.896.083
C.1 Riserve relative a contratti le cui prestazioni sono connesse con fondi di investimento e indici di mercato	13.103.867	-	13.103.867	12.896.083
C.2 Riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	-	-	-	-
D. Totale riserve tecniche	15.241.856	99	15.241.955	15.329.810

Sezione 15 - Patrimonio del gruppo - Voci 140, 160, 170, 180, 190, 200 e 220

15.5 Altre informazioni

Euro/migliaia	30.06.2015	31.12.2014
Capitale	73.808	73.744
Sovrapprezzi di emissione	64.132	63.199
Riserve	1.410.362	1.290.672
Acconti su dividendi (-)	-	(110.608)
Azioni proprie (-)	(2.045)	(2.045)
Riserve da valutazione	155.551	177.769
Utile (perdita) del periodo (+/-)	227.417	320.617
Totale del Patrimonio Netto	1.929.225	1.813.348

La riserva da valutazione registra una variazione complessiva di -22,2 milioni di euro rispetto alla chiusura dell'esercizio 2014 passando da un saldo positivo di 177,8 milioni di euro di fine 2014 ad un saldo positivo di 155,6 milioni di euro al 30 giugno 2015.

PARTE C - INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

Sezione 1 - Gli interessi - Voci 10 e 20

1.1 Interessi attivi e proventi assimilati: composizione

Euro/migliaia				30.06.2015	30.06.2014
	Titoli di debito	Finanziamenti	Altre operazioni		
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	8.025	-	19	8.044	5.535
2. Attività finanziarie valutate al <i>fair value</i>	21.796	-	-	21.796	39.063
3. Attività finanziarie disponibili per la vendita	107.379	-	-	107.379	136.752
4. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	33.210	-	-	33.210	35.503
5. Crediti verso banche	398	(286)	-	112	2.327
6. Crediti verso clientela	1.429	80.927	77	82.433	78.314
7. Derivati di copertura	X	X	-	-	-
8. Altre attività	X	X	30	30	96
Totale	172.237	80.641	126	253.004	297.590

1.4 Interessi passivi e oneri assimilati: composizione

Euro/migliaia				30.06.2015	30.06.2014
	Debiti	Titoli	Altre operazioni		
1. Debiti verso banche centrali	(308)	X	-	(308)	(4.256)
2. Debiti verso banche	(3.229)	X	-	(3.229)	(1.207)
3. Debiti verso clientela	(67.290)	X	-	(67.290)	(93.487)
4. Titoli in circolazione	X	(6.015)	(8)	(6.023)	(7.435)
5. Passività finanziarie di negoziazione	(6.211)	-	-	(6.211)	(5.245)
6. Passività finanziarie valutate al <i>fair value</i>	(8)	-	-	(8)	(6)
7. Altre passività e fondi	X	X	(2.029)	(2.029)	(5.232)
8. Derivati di copertura	X	X	(6.606)	(6.606)	(6.878)
Totale	(77.046)	(6.015)	(8.643)	(91.704)	(123.746)

Sezione 2 - Le commissioni - Voci 40 e 50

2.1 Commissioni attive: composizione

Euro/migliaia	30.06.2015	30.06.2014
a) garanzie rilasciate	27	35
c) servizi di gestione, intermediazione e consulenza:	611.920	468.821
1. negoziazione di strumenti finanziari	1.524	1.562
2. negoziazione di valute	1	1
3. gestioni di portafogli	589.671	434.409
3.1 individuali	151	4.324
3.2 collettive	589.520	430.085
4. custodia e amministrazione di titoli	2.180	1.957
5. banca depositaria	-	515
6. collocamento di titoli	5.822	13.140
7. attività di ricezione e trasmissione di ordini	3.491	3.895
9. distribuzione di servizi di terzi	9.231	13.342
9.1 gestioni di portafogli	5.102	2.280
9.1.2. collettive	5.102	2.280
9.2 prodotti assicurativi	112	204
9.3 altri prodotti	4.017	10.858
d) servizi di incasso e pagamento	10.712	11.889
i) tenuta e gestione dei conti correnti	6.842	8.262
j) altri servizi	78.466	43.809
Totale	707.967	532.816

2.2 Commissioni passive: composizione

Euro/migliaia	30.06.2015	30.06.2014
c) servizi di gestione e intermediazione	(252.992)	(199.117)
1. negoziazione di strumenti finanziari	(890)	(1.053)
3. gestioni di portafogli:	(2.778)	(2.298)
3.1 proprie	(1.972)	(1.382)
3.2 delegate da terzi	(806)	(916)
4. custodia e amministrazione di titoli	(504)	(431)
5. collocamento di strumenti finanziari	(15.843)	(12.935)
6. offerta fuori sede di strumenti finanziari, prodotti e servizi	(232.977)	(182.400)
d) servizi di incasso e pagamento	(11.674)	(12.396)
e) altri servizi	(14.898)	(23.527)
Totale	(279.564)	(235.040)

Sezione 3 - Dividendi e proventi simili - Voce 70

3.1 Dividendi e proventi simili: composizione

Euro/migliaia	30.06.2015		30.06.2014	
	Dividendi	Proventi da quote di O.I.C.R.	Dividendi	Proventi da quote di O.I.C.R.
A. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	-	-	-	-
B. Attività finanziarie disponibili per la vendita	1.757	987	3.536	1.556
C. Attività finanziarie valutate al <i>fair value</i>	-	-	-	-
D. Partecipazioni	24	X	-	X
Totale	1.781	987	3.536	1.556

Sezione 4 - Il risultato netto dell'attività di negoziazione - Voce 80

4.1 Risultato netto dell'attività di negoziazione: composizione

Euro/migliaia	Plusvalenze (A)	Utili da negoziazione (B)	Minusvalenze (C)	Perdite da negoziazione (D)	Risultato netto [(A+B) - (C+D)]	
					30.06.2015	30.06.2014
1. Attività finanziarie di negoziazione	618	4.016	(10.690)	(2.973)	(9.029)	20.018
1.1 Titoli di debito	616	4.006	(10.690)	(2.842)	(8.910)	20.026
1.2 Titoli di capitale	2	8	-	(127)	(117)	(29)
1.3 Quote di O.I.C.R.	-	2	-	(4)	(2)	21
1.4 Finanziamenti	-	-	-	-	-	-
1.5 Altre	-	-	-	-	-	-
2. Passività finanziarie di negoziazione	4.664	2.851	(46)	(268)	7.201	(2.066)
2.1 Titoli di debito	4.664	2.851	(46)	(268)	7.201	(2.066)
2.2 Debiti	-	-	-	-	-	-
2.3 Altre	-	-	-	-	-	-
3. Altre attività e passività finanziarie: differenze di cambio	X	X	X	X	295	38
4. Strumenti derivati	2.078	5.905	(41)	(7.105)	1.669	(9.482)
4.1 Derivati finanziari:	2.078	5.905	(41)	(7.105)	1.669	(9.482)
- Su titoli di debito e tassi di interesse	2.068	5.528	(19)	(7.098)	479	(10.177)
- Su titoli di capitale e indici azionari	10	377	(22)	(7)	358	44
- Su valute e oro	X	X	X	X	832	651
- Altri	-	-	-	-	-	-
4.2 Derivati su crediti	-	-	-	-	-	-
Totale	7.360	12.772	(10.777)	(10.346)	136	8.508

Sezione 7 - Il risultato netto delle attività e passività finanziarie valutate al *fair value* - Voce 110

7.1 Variazione netta di valore delle attività/passività finanziarie valutate al *fair value*: composizione

Euro/migliaia	Plusvalenze (A)	Utili da realizzo (B)	Minusvalenze (C)	Perdite da realizzo (D)	Risultato netto
					[(A+B)-(C+D)]
					30.06.2015
1. Attività finanziarie	809.036	107.407	(54.461)	(139.159)	722.823
1.1 Titoli di debito	18.205	7.587	(11.031)	(3.426)	11.335
1.2 Titoli di capitale	-	-	-	-	-
1.3 Quote di O.I.C.R.	790.831	99.820	(43.430)	(135.733)	711.488
1.4 Finanziamenti	-	-	-	-	-
2. Passività finanziarie	-	-	(1.510)	-	(1.510)
2.1 Titoli di debito	-	-	-	-	-
2.2 Debiti verso banche	-	-	-	-	-
2.3 Debiti verso clientela	-	-	(1.510)	-	(1.510)
3. Attività e passività finanziarie: differenze di cambio	X	X	X	X	-
4. Derivati creditizi e finanziari	-	-	-	-	-
Totale	809.036	107.407	(55.971)	(139.159)	721.313

Sezione 9 - Premi netti - Voce 150

9.1 Premi netti: composizione

Euro/migliaia	Lavoro diretto	Lavoro indiretto	30.06.2015	30.06.2014
A. Ramo vita				
A.1 Premi lordi contabilizzati (+)	1.690.472	-	1.690.472	2.079.700
A.2 Premi ceduti in riassicurazione (-)	(1.338)	X	(1.338)	(1.497)
A.3 Totale	1.689.134	-	1.689.134	2.078.203
B. Ramo danni				
B.1 Premi lordi contabilizzati (+)	27.525	-	27.525	26.009
B.2 Premi ceduti in riassicurazione (-)	(1.473)	X	(1.473)	(1.257)
B.3 Variazione dell'importo lordo della riserva premi (+/-)	(7.633)	-	(7.633)	(8.447)
B.4 Variazione della riserva premi a carico dei riassicuratori (+/-)	(46)	-	(46)	1
B.5 Totale	18.373	-	18.373	16.306
C. Totale premi netti	1.707.507	-	1.707.507	2.094.509

Si ricorda che i premi relativi al prodotto "My Life" non sono contabilizzati a conto economico (IFRS 4) ma con il metodo del conto deposito (IAS 39). Tale prodotto, infatti, è stato classificato come prodotto finanziario in quanto il rischio assicurativo è stato valutato come "non significativo" (la soglia di rilevanza per l'identificazione del rischio significativo è maggiore o uguale del 5% del valore del contratto).

Sezione 10 - Saldo altri proventi e oneri della gestione assicurativa - Voce 160

10.1 Saldo altri proventi e oneri della gestione assicurativa: composizione

Euro/migliaia	30.06.2015	30.06.2014
1. Variazione netta delle riserve tecniche	13.680	522.068
2. Sinistri di competenza pagati nell'esercizio	(2.471.812)	(3.061.983)
3. Altri proventi e oneri (netti) della gestione assicurativa	(1.435)	(812)
Totale	(2.459.567)	(2.540.727)

10.2 Composizione della sottovoce "Variazione netta delle riserve tecniche"

Euro/migliaia	30.06.2015	30.06.2014
1. Ramo vita		
A. Riserve matematiche	501.402	628.963
A.1 Importo lordo annuo	502.399	631.101
A.2 Quote a carico dei riassicuratori (-)	(997)	(2.138)
B. Altre riserve tecniche	1.452	(2.193)
B.1 Importo lordo annuo	1.452	(2.193)
B.2 Quote a carico dei riassicuratori (-)	-	-
C. Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati	(488.978)	(104.565)
C.1 Importo lordo annuo	(488.978)	(104.565)
C.2 Quote a carico dei riassicuratori (-)	-	-
Totale "riserve ramo vita"	13.876	522.205
2. Ramo danni		
Variazioni altre riserve tecniche del ramo danni diverse dalla riserva sinistri al netto delle cessioni in riassicurazione	(196)	(137)
Totale Ramo Vita e Ramo Danni	13.680	522.068

10.3 Composizione della sottovoce "Sinistri di competenza dell'esercizio"

Euro/migliaia	30.06.2015	30.06.2014
Ramo vita: oneri relativi ai sinistri, al netto delle cessioni in riassicurazione		
A. Importi pagati	(2.490.219)	(3.126.436)
A.1 Importo lordo annuo	(2.492.815)	(3.129.600)
A.2 Quote a carico dei riassicuratori (-)	2.596	3.164
B. Variazione della riserva per somme da pagare	23.331	68.246
B.1 Importo lordo annuo	23.394	68.509
B.2 Quote a carico dei riassicuratori (-)	(63)	(263)
Totale sinistri ramo vita	(2.466.888)	(3.058.190)
Ramo danni: oneri relativi ai sinistri, al netto dei recuperi e delle cessioni in riassicurazione		
C. Importi pagati	(4.220)	(3.880)
C.1 Importo lordo annuo	(4.568)	(4.361)
C.2 Quote a carico dei riassicuratori (-)	348	481
D. Variazione dei recuperi al netto delle quote a carico dei riassicuratori	15	(82)
E. Variazioni della riserva sinistri	(719)	169
E.1 Importo lordo annuo	(662)	49
E.2 Quote a carico dei riassicuratori (-)	(57)	120
Totale sinistri ramo danni	(4.924)	(3.793)

Sezione 11 - Le spese amministrative - Voce 180

11.1 Spese per il personale: composizione

Euro/migliaia	30.06.2015	30.06.2014
1) Personale dipendente	(88.253)	(80.072)
a) Salari e Stipendi	(61.594)	(56.489)
b) Oneri sociali	(18.095)	(16.648)
c) Indennità di fine rapporto	-	(4)
e) accantonamento al trattamento di fine rapporto del personale	(3.184)	(2.721)
f) accantonamento al fondo trattamento di quiescenza e obblighi simili:	-	(17)
- a contribuzione definita	-	(17)
g) versamenti ai fondi di previdenza complementare esterni:	(1.027)	(727)
- a contribuzione definita	(920)	(685)
- a benefici definiti	(107)	(42)
i) altri benefici a favore di dipendenti	(4.353)	(3.466)
2) Altro personale in attività	(2.796)	(2.612)
3) Amministratori e sindaci	(4.775)	(3.814)
Totale	(95.824)	(86.498)

11.2 Numero medio dei dipendenti per categoria

Unità	30.06.2015	30.06.2014
1) Personale dipendente	2.505	2.356
a) dirigenti	96	90
b) quadri direttivi	380	337
c) restante personale dipendente	2.034	1.929
2) Altro personale	-	-
Totale	2.510	2.356

11.5 Altre spese amministrative: composizione

Euro/migliaia	30.06.2015	30.06.2014
Servizi sistemi informativi	(47.191)	(43.847)
Servizi infoproviders	(4.340)	(3.260)
Canoni e oneri servizi finanziari	(1.461)	(1.354)
Altri servizi diversi	(13.440)	(11.832)
Tasse e imposte	(1.693)	(1.678)
Servizi di comunicazione televisiva e internet	(1.264)	(1.076)
Consulenze e collaborazioni rete	(2.196)	(1.384)
Affitti, noleggi, locazioni	(6.767)	(6.495)
Manutenzioni e riparazioni	(2.561)	(1.752)
Spese telefoniche e postali	(7.123)	(7.148)
Altre consulenze e collaborazioni	(12.475)	(11.500)
Contributi a "Punti Mediolanum"	(355)	(546)
Materiali di consumo	(3.676)	(4.122)
Assicurazioni	(1.446)	(1.365)
Contributi associativi	(2.282)	(2.246)
Pubblicità e spese promozionali	(12.724)	(16.054)
Organizzazione conventions	(8.746)	(5.978)
Consulenze, formazione e addestramento rete di Vendita	(963)	(2.551)
Utenze energetiche	(798)	(788)
Spese di rappresentanza, omaggi e liberalità	(2.960)	(2.217)
Ricerche di mercato	(1.078)	(789)
Ricerca e selezione personale dipendente	(532)	(850)
Spese di viaggio	(702)	(670)
Ricerca e selezione promotori finanziari	(117)	(12)
Altre spese amministrative	(3.759)	(4.120)
Totale	(140.649)	(133.634)

Le Altre spese amministrative evidenziano un aumento pari a +7 milioni di euro, riconducibile principalmente all'incremento delle spese sostenute per i sistemi informativi (+3,3 milioni di euro rispetto al periodo di confronto).

Sezione 12 - Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri - Voce 190

12.1 Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri: composizione

Euro/migliaia	30.06.2015	30.06.2014
Indennità di portafoglio	639	(357)
Indennità suppletiva di clientela	(16.967)	(3.301)
Rischi per illeciti promotori finanziari	(2.163)	(6.046)
Oneri futuri su prodotti distribuiti	(903)	(1.041)
Controversie legali	(10.292)	(1.432)
Indennità managers	(3.219)	(1.359)
Altri accantonamenti ai fondi per rischi ed oneri	(2.339)	(3.847)
Totale	(35.244)	(17.383)

L'incremento degli accantonamenti netti, pari a 17,9 milioni di euro, è riconducibile principalmente dagli oneri non ricorrenti registrati dalla controllata Banco Mediolanum per un contenzioso legale a fronte di accadimenti risalenti al periodo 1988-1993 per 11,2 milioni di euro.

PARTE E - INFORMAZIONI SUI RISCHI E SULLE RELATIVE POLITICHE DI COPERTURA

● Il sistema dei controlli interni ed il presidio dei rischi - Gruppo Bancario

Il sistema dei controlli interni è costituito dall'insieme delle regole, delle procedure e delle strutture organizzative che mirano ad assicurare l'efficacia ed efficienza dei processi aziendali, la salvaguardia del valore del patrimonio aziendale e la buona gestione di quello detenuto per conto della clientela, l'affidabilità e integrità delle informazioni contabili e gestionali, nonché la conformità alla normativa interna ed esterna di riferimento. Nel Gruppo Mediolanum, le varie società si impegnano ad implementare un articolato ed efficiente sistema dei controlli interni, tenendo conto delle differenti normative applicabili e dei vari ambiti di attività. I soggetti che svolgono funzioni di amministrazione e direzione rivestono un ruolo fondamentale per la definizione di un adeguato sistema organizzativo e per la realizzazione di un efficace ed efficiente sistema dei controlli interni.

Il sistema di controllo è articolato secondo più livelli, con differenti livelli di responsabilità. In particolare sono previsti, in aggiunta ai compiti istituzionalmente demandati agli Organi collegiali di sorveglianza e controllo:

- controlli di linea: svolti direttamente sia da chi mette in atto una determinata attività, sia da chi ne ha la responsabilità di supervisione, generalmente nell'ambito della stessa unità organizzativa o funzione. Sono i controlli effettuati dalle stesse strutture produttive o incorporati nelle procedure automatizzate, ovvero eseguiti nell'ambito dell'attività di back-office;
- controlli dei rischi o di secondo livello: affidati a strutture diverse da quelle operative, le quali hanno tra l'altro il compito di concorrere – tenuto conto delle specifiche attività aziendali – alla definizione delle metodologie di misurazione dei rischi e dei limiti operativi assegnati ai soggetti delegati e di controllare la coerenza dell'operatività con gli obiettivi e i livelli di rischio definiti dai competenti organi aziendali. In particolare, fanno parte di questo livello i controlli sui rischi di credito, di mercato patrimoniali e di investimento, sui rischi operativi, di non conformità e reputazionali;
- attività di revisione interna o controlli di terzo livello: demandati alla struttura di internal auditing, cui compete, in modo autonomo ed indipendente rispetto alla linee operative, la valutazione periodica della completezza, della funzionalità e dell'adeguatezza del sistema dei controlli interni nel suo complesso, in relazione alla natura dell'attività esercitata e al livello dei rischi assunti.

Le Funzioni di controllo hanno accesso – per lo svolgimento delle verifiche di competenza – a tutte le strutture aziendali nonché alle informazioni utili per il controllo sul corretto svolgimento delle funzioni aziendali esternalizzate. L'Organo amministrativo e quello di controllo sono regolarmente informati sull'attività svolta, affinché vengano adottate idonee e tempestive azioni correttive nel caso di carenze o anomalie.

● Assetto Organizzativo Controllo dei Rischi

La gestione integrata dei rischi è rappresentata dall'insieme delle regole, delle funzioni, delle strutture, delle risorse, dei processi e delle procedure che mirano ad assicurare, nel rispetto della sana e prudente gestione, il conseguimento di diverse finalità tra cui il contenimento del rischio entro i limiti indicati nel quadro di riferimento, per la determinazione della propensione al rischio da parte di tutte le società che fanno parte del Conglomerato. Pertanto in tutte le società del Gruppo è previsto un presidio di tutte le fattispecie di rischiosità di primo e secondo pilastro, secondo metodologie differenziate sia in relazione alla natura dell'attività svolta da ciascuna Società, sia

in relazione ad un principio di in proporzionalità. Tali presidi sono formalizzati in documenti di policy, che vengono declinate in specifiche procedure e trovano effettiva attuazione in processi e strumenti informatici adeguati. Gli esiti delle attività di presidio dei rischi vengono portati all'attenzione dei singoli Consigli di Amministrazione delle differenti società del Gruppo con periodicità almeno trimestrale. In particolare nel Comitato Controllo Interno di Mediolanum S.p.A. viene portata una informativa di sintesi della reportistica integrata a livello di Conglomerato, sul controllo dei rischi di specie che caratterizzano quest'ultimo.

Il Consiglio di Amministrazione di Mediolanum Spa del corso del primo trimestre c.a. ha approvato il documento di Risk Appetite Framework (RAF) che risulta essere il quadro di riferimento che determina la propensione al rischio, le soglie di tolleranza, i limiti di rischio, le politiche di governo dei rischi, i processi di riferimento necessari per definirli e attuarli, in coerenza con il massimo rischio assumibile, il business model e il piano strategico adottato dal Gruppo. La Funzione Risk Management della Capogruppo trimestralmente produce il documento di reportistica di RAF Dashboard che rappresenta lo strumento per monitorare con frequenza mensile gli indicatori strategici di rischio, monitorati a livello individuale e di Gruppo.

Relativamente sempre alla struttura dei controlli, al fine di garantire una maggiore vicinanza al business, si è mantenuta la Funzione di Risk Management di Banca Mediolanum, come l'unità che presta i servizi in outsourcing anche verso Mediolanum S.p.A. e che svolge altresì compiti di coordinamento di Gruppo nei confronti delle specifiche Funzioni di Risk Management presenti nella Compagnia Mediolanum Vita, nella Compagnia Mediolanum Assicurazioni, nella Società di Gestione Mediolanum Gestione Fondi, che riportano funzionalmente alla omologa Funzione della Capogruppo.

Il modello implementato è stato concepito tenendo conto delle caratteristiche del *business* e delle disposizioni normative ed è oggetto di continuo perfezionamento e affinamento anche in relazione all'evoluzione del contesto interno ed esterno di riferimento.

Tale modello, adeguatamente documentato, è stato sottoposto a valutazione ed approvazione da parte del Comitato per il Controllo Interno, dell'Alta Direzione e del Consiglio di Amministrazione della Capogruppo.

● **Principi alla base del modello di controllo e gestione dei rischi**

La definizione di un sistema di governance dei rischi non può prescindere dai seguenti principi di carattere generale:

- completezza nelle tipologie e nella localizzazione dei rischi da governare;
- indipendenza della Funzione di Compliance e della Funzione di Risk Management dalle Unità Organizzative di linea, salvaguardando il principio di proporzionalità per le società controllate, garantendo pertanto un approccio di implementazione graduale per le realtà di dimensioni più contenute;
- condivisione e coerenza fra tutte le unità organizzative e/o società appartenenti al medesimo Gruppo relativamente all'utilizzo di modelli e metodologie uniformi per la raccolta dei dati e delle informazioni e per l'analisi e la misurazione dei rischi;
- tempestività e continuità nelle fasi di analisi e misurazione dei rischi e conseguente produzione della reportistica a supporto dei processi decisionali e di controllo;
- trasparenza e diffusione dei modelli, delle metodologie e dei criteri di analisi e misurazione utilizzati al fine di facilitare il processo di diffusione culturale e la comprensione delle logiche sottostanti le scelte adottate;
- responsabilizzazione e delega da parte del Consiglio di Amministrazione verso le unità organizzative nella gestione diretta dei rischi cui sono esposti i processi aziendali.

Il Gruppo Mediolanum ha provveduto a definire, nell'ambito dei processi che caratterizzano le differenti attività di business, il proprio Risk Appetite Framework (RAF) ovvero il livello di rischio, complessivo e la tipologia di rischio di specie, che intende assumere per il conseguimento dei propri obiettivi strategici, individuando le metriche oggetto di monitoraggio, le relative soglie di tolleranza ed i differenti limiti di rischio.

Al fine di garantire il rispetto dei principi appena definiti, il Gruppo Mediolanum adotta un sistema di Policy Aziendali che definisce il quadro di riferimento generale per la gestione ed il controllo dei Rischi.

I principali obiettivi di tali policy aziendali sono:

- assicurare che il sistema dei controlli interni sia in grado di individuare prontamente le anomalie significative e predisporre le adeguate misure correttive e/o mitigative;
- garantire la condivisione e l'omogeneità delle regole e dei principi essenziali di gestione dei rischi all'interno del Gruppo;
- diffondere, secondo un processo strutturato, la cultura della gestione del rischio all'interno del Gruppo e favorire comportamenti e scelte operativi consapevoli e coerenti.

● Funzione Risk Management

La Funzione Risk Management ha la responsabilità di monitorare l'esposizione della Banca e del Gruppo ai rischi finanziari e di credito, nonché di valutare gli impatti patrimoniali dei rischi operativi e reputazionali, tenendo sotto costante controllo l'adeguatezza patrimoniale in relazione all'attività svolta, esercitando un ruolo di indirizzo e coordinamento sulle tematiche relative all'attività di gestione e controllo dei rischi, attuali e prospettici, nei confronti delle società controllate presso le quali sono presenti specifiche Funzioni di Risk Management.

La Funzione di Risk Management pertanto definisce e manutene il framework del controllo e gestione di tutti i rischi della banca, ovvero ha la responsabilità del presidio dei rischi di primo pilastro (credito, mercato e operativi) di Banca Mediolanum e svolge le attività di valutazione quali-quantitative sui rischi del secondo pilastro Basilea II, nel rispetto delle linee guida del Consiglio di Amministrazione e delle disposizioni normative vigenti.

Provvede inoltre a definire le modalità di valutazione e controllo dei rischi reputazionali coordinandosi con la Funzione Compliance. Predisporre la normativa interna, ovvero le policy ed i regolamenti relativi a tutti i rischi rilevanti ed individua e sviluppa le metodologie quantitative volte alla gestione del rischio rilevante di primo e secondo pilastro della Banca.

Verifica nel continuo l'adeguatezza del Risk Appetite Framework della Banca e del Gruppo e coordina il processo di valutazione dell'adeguatezza patrimoniale complessiva (ICAAP – Internal Capital Adequacy Assessment Process) per le attività specificatamente attribuite e disciplinate dal Regolamento ICAAP.

La Funzione di Risk Management di Banca Mediolanum S.p.A. esercita, in conformità con quanto esplicitamente richiesto dalla normativa vigente, la propria funzione di indirizzo e coordinamento per tutte le Società del Gruppo Mediolanum attraverso differenti ambiti di attività che si distinguono in coordinamento di tipo strategico, coordinamento di tipo gestionale e coordinamento di tipo tecnico/gestionale. A seguito della preventiva valutazione da parte del Comitato di Controllo Interno sullo svolgimento delle attività di controllo, la Funzione Risk Management riferisce al Consiglio di Amministrazione sulla complessiva situazione di rischio nelle sue varie componenti.

Metodologia e principi di classificazione degli strumenti finanziari

Le informazioni integrative previste dal principio contabile internazionale IFRS 7 possono essere sostanzialmente ricondotte alla classificazione in tre tipologie principali di rischio:

1. **Rischi di Credito.** Inteso come il rischio di subire delle perdite in conseguenza del deterioramento del merito creditizio sino al default sia della clientela retail sia delle controparti istituzionali nei confronti delle quali la banca si pone come creditrice nella propria attività di investimento, in conseguenza del quale il debitore possa non adempiere in tutto o in parte alle proprie obbligazioni contrattuali.
2. **Rischi di Mercato.** Definito come il rischio di subire delle perdite, anche rilevanti, legato allo sfavorevole andamento delle variabili di mercato sensibili alle attività di investimento proprie delle società del Gruppo Mediolanum, quali i tassi di interesse, i tassi di cambio, i corsi azionari, la volatilità, gli spread per i titoli obbligazionari.
3. **Rischi di Liquidità.** Il rischio di liquidità si manifesta in genere sotto forma di limiti allo smobilizzo delle attività. Più precisamente è il rischio che uno strumento finanziario non possa essere comprato o venduto senza una forte riduzione/aumento del prezzo (bid-ask spread) a causa della potenziale incapacità del mercato di accomodare la transazione parzialmente o completamente. Il rischio di liquidità viene inoltre definito come rischio relativo all'accesso al funding. Nell'ambito dei requisiti del Secondo Pilastro di Basilea 2 (il processo ICAAP) proprio del Gruppo Bancario, il regolatore ha previsto che le banche pongano in essere policy, procedure di gestione e metodologie di misurazione del rischio di liquidità.

In base alle linee di business del Gruppo sono quindi riportate le principali dimensioni relative ai singoli rischi.

Gestione dei rischi di Conglomerato

Le disposizioni regolamentari e di vigilanza, tradizionalmente, in materia di adeguatezza del capitale degli intermediari finanziari, considerano i profili di rischio delle singole componenti bancarie ed assicurative del Conglomerato e stabiliscono i requisiti di capitale a fronte dei rischi tipici (anch'essi singolarmente considerati) di ciascuna di esse. Pertanto, fermo restando le procedure di controllo e gestione dei rischi in ambito Solvency II per il comparto assicurativo e di processo ICAAP in ambito bancario, a livello di conglomerato, si utilizza una metodologia gestionale di monitoraggio ed analisi della concentrazione dei rischi.

Tale controllo, inteso come ogni esposizione con un rischio di perdita potenziale per le imprese appartenenti ad uno stesso gruppo di portata tale da compromettere la solvibilità o la posizione finanziaria generale delle imprese regolarmente appartenenti al conglomerato, è possibile attraverso l'aggregazione delle esposizioni di tutte le società del Conglomerato verso la stessa controparte, sia di natura pubblica e privata, in tutte le forme di impiego ed investimento finanziario.

Attraverso una reportistica trimestrale si comunica inoltre all'Organo di Vigilanza la situazione delle diverse tipologie di investimento del Conglomerato rispetto alle controparti con le quali risulta maggiormente esposto il conglomerato. Con riferimento ai rischi strategici, operativi, di non conformità e reputazionali è stato adottato, anche in considerazione della pervasività dei medesimi, un *framework* unitario a livello di Gruppo, ferma restando l'applicazione del medesimo secondo un criterio di proporzionalità che tenga in debita considerazione le specificità di business e regolamentari, anche a carattere nazionale, delle diverse società. Conseguentemente si rappresentano separatamente, nella trattazione che segue, le evidenze relative ai rischi finanziari e di credito, mantenendo la distinzione tra comparto e assicurativo e comparto bancario, e in chiave complessiva quelle relative ai strategici, operativi, di non conformità e reputazionali.

Settore Bancario - Rischi Finanziari e di Credito

Risk Appetite Framework e mappatura dei rischi rilevanti

La dotazione di adeguati sistemi di valutazione e controllo dei rischi da parte di tutte le società del Gruppo Mediolanum, coerentemente con la complessità e le caratteristiche delle attività presenti e future, ha permesso di adottare e formalizzare una serie di criteri e regole per la definizione della propria propensione al rischio, le soglie di tolleranza, i limiti di rischio, le politiche di governo dei rischi, i processi di riferimento necessari per definirli e attuarli attraverso l'adozione del Risk Appetite Framework (RAF). Il RAF, approvato dall'Organo di Supervisione Strategica della Capogruppo, pertanto riassume le strategie di assunzione dei rischi rappresentando l'assetto complessivo entro cui è prevista la gestione dei rischi assunti, anche attraverso la definizione della massima tolleranza al rischio di specie, con la conseguente articolazione del presidio adottato a livello complessivo e declinato per ogni singolo rischio rilevante, in coerenza con il massimo rischio assumibile, il business model e il piano strategico adottato dal Gruppo. Il RAF come strumento in grado di far convergere l'attenzione sul profilo di rischio del Gruppo Bancario attraverso una visione integrata dei rischi, presenta significative relazioni e sinergie con il processo ICAAP, collocandosi idealmente "a monte" rispetto a quest'ultimo.

Il processo ICAAP

La valutazione del profilo di rischio e la revisione periodica si realizza nel continuo e viene rendicontata almeno annualmente attraverso il resoconto l'ICAAP (Internal Capital Adequacy Assessment Process), che rappresenta il processo di autovalutazione dell'adeguatezza patrimoniale secondo regole interne al Gruppo. La disciplina del "secondo pilastro" (Titolo III, Capitolo 1, circolare Banca d'Italia 285/2013) richiede alle banche di dotarsi di processi e strumenti per determinare il livello di capitale interno adeguato a fronteggiare ogni tipologia di rischio, anche diversi da quelli presidiati dal requisito patrimoniale complessivo ("primo pilastro"), nell'ambito di una valutazione dell'esposizione attuale e prospettica, che tenga conto delle strategie e dell'evoluzione del contesto di riferimento. La disciplina individua le fasi del processo, la periodicità, i principali rischi da sottoporre a valutazione, fornendo per alcuni di essi indicazioni sulle metodologie da utilizzare. In applicazione del principio di proporzionalità, le banche sono ripartite in tre classi che identificano, in linea generale, intermediari di diversa dimensione e complessità operativa. La responsabilità del processo ICAAP è posta in capo agli organi di governo societario della Capogruppo.

Il processo di controllo prudenziale

Il processo di controllo prudenziale (Supervisory Review Process – SREP) risulta essere articolato attraverso l'istituzione del Meccanismo di vigilanza unico (MVU) che comprende la Banca Centrale Europea (BCE) e le autorità Nazionali Competenti degli Stati membri dell'EU. Questo organismo è responsabile della vigilanza prudenziale di tutti gli enti creditizi degli Stati membri e assicura che la politica dell'UE in materia di vigilanza prudenziale degli enti creditizi venga attuata in modo coerente ed efficace in tutti i paesi dell'Unione. La supervisione sugli intermediari definiti significativi viene di fatto effettuata dalla Bce in stretta collaborazione con le Autorità di vigilanza nazionali. La supervisione delle restanti banche rimane sotto la responsabilità delle Autorità di ciascun paese e viene effettuata in base a criteri uniformi condivisi a livello Europeo. Banca Mediolanum, attualmente, in

base ai criteri stabiliti dalla BCE, è ricompresa in questo secondo gruppo di banche. La Vigilanza si articola quindi su due fasi distinte: la prima è rappresentata dal processo interno di determinazione dell'adeguatezza patrimoniale (Internal Capital Adequacy Assessment Process - ICAAP) e fa capo alle banche, le quali effettuano un'autonoma valutazione della propria adeguatezza patrimoniale, attuale e prospettica, in relazione ai rischi assunti e alle strategie aziendali. La seconda consiste nel processo di revisione e valutazione prudenziale (Supervisory Review and Evaluation Process – SREP) ed è di competenza dell'Autorità di vigilanza, che riesamina l'ICAAP, formula un giudizio complessivo sulla banca e attiva, ove necessario, misure correttive.

Il processo ICAAP è imperniato su idonei sistemi aziendali di gestione dei rischi e presuppone adeguati meccanismi di governo societario, una struttura organizzativa con linee di responsabilità ben definite, efficaci sistemi di controllo interno.

La responsabilità di tale processo è rimessa agli organi societari, i quali ne definiscono in piena autonomia il disegno e l'organizzazione secondo le rispettive competenze e prerogative. Essi curano l'attuazione e promuovono l'aggiornamento dell'ICAAP, al fine di assicurarne la continua rispondenza alle caratteristiche operative e al contesto strategico in cui la banca opera.

Il processo ICAAP deve essere documentato, conosciuto e condiviso dalle strutture aziendali e sottoposto a revisione interna.

Il processo di controllo prudenziale si conforma al principio di proporzionalità, in base al quale:

- i sistemi di governo societario, i processi di gestione dei rischi, i meccanismi di controllo interno e di determinazione del capitale ritenuto adeguato alla copertura dei rischi devono essere commisurati alle caratteristiche, alle dimensioni e alla complessità dell'attività svolta dalla banca;
- la frequenza e l'intensità dello SREP tengono conto della rilevanza sistemica, delle caratteristiche, delle dimensioni e della complessità delle banche.

La classificazione degli intermediari per l'applicazione del processo ICAAP

Il principio di proporzionalità si applica ai seguenti aspetti:

- metodologie utilizzate per la misurazione/valutazione dei rischi e la determinazione del relativo capitale interno;
- tipologia e caratteristiche degli stress test utilizzati;
- trattamento delle correlazioni tra rischi e determinazione del capitale interno complessivo;
- articolazione organizzativa dei sistemi di controllo dei rischi;
- livello di approfondimento ed estensione della rendicontazione sull'ICAAP resa alla Banca d'Italia.

Per facilitare la concreta attuazione del principio di proporzionalità, le banche sono ripartite in tre classi, che identificano, in linea di massima, banche di diverse dimensioni e complessità operativa. Il gruppo bancario Mediolanum rientra tra le banche di classe 2 ovvero tra i gruppi bancari e banche che utilizzano metodologie standardizzate, con attivo, rispettivamente, consolidato o individuale superiore a 3,5 miliardi di euro.

Le banche operano scelte coerenti tra le metodologie di misurazione del rischio adottate ai fini del primo pilastro e quelle di determinazione del capitale interno complessivo.

Si segnala inoltre che ai fini della classificazione base ai criteri enunciati nelle attuali disposizioni comunitarie (vedi regolamento UE n. 575/2013 e circolare 285/2013 di attuazione della CRR) risulta ragionevole ritenere e qualificare "Banca Mediolanum" come "banca intermedia".

Le fasi del processo ICAAP in Banca Mediolanum

Il processo ICAAP in Banca Mediolanum è stato scomposto nelle seguenti fasi in linea con quanto previsto dalla normativa e suggerito dalla best practice:

1. individuazione dei rischi da sottoporre a valutazione;
2. misurazione/valutazione dei singoli rischi e del relativo capitale interno;
3. misurazione del capitale interno complessivo;
4. determinazione del capitale complessivo e riconciliazione con i Fondi Propri.

Rischi di primo pilastro

Rischio di Credito (incluso rischio di controparte)

Il rischio di subire delle perdite in conseguenza del deterioramento del merito creditizio sino al default delle controparti istituzionali, retail e corporate nei confronti delle quali la banca si pone come creditrice nella propria attività di investimento o lending, in conseguenza del quale il debitore possa non adempiere in tutto o in parte alle proprie obbligazioni contrattuali.

Rischi di Mercato

Il rischio di mercato è definito, per le banche che adottano il metodo standardizzato, come la somma dei requisiti patrimoniali calcolati per il rischio di posizione, per il rischio di regolamento, per il rischio di concentrazione e per il rischio di posizione su merci.

Rischio Operativo

Il Gruppo Mediolanum definisce il rischio operativo come "il rischio che comportamenti illegali o inappropriati dei collaboratori, carenze o malfunzionamenti tecnologici, errori o carenze nei processi operativi e fattori esterni possano generare perdite economiche o danni patrimoniali e talvolta impatti di carattere legale-amministrativo."

Rischi di secondo pilastro

Rischio di Concentrazione

Rischio derivante da esposizioni verso controparti, gruppi di controparti connesse e controparti del medesimo settore economico o che esercitano la stessa attività o appartenenti alla medesima area geografica.

Rischio di Tasso

Rischio di tasso di interesse derivante da attività diverse dalla negoziazione: rischio derivante da variazioni potenziali dei tassi di interesse.

Rischio di Liquidità

Il rischio di liquidità si manifesta in genere sotto forma di limiti allo smobilizzo delle attività. Più precisamente è il rischio che uno strumento finanziario non possa essere comprato o venduto senza una forte riduzione/aumento del prezzo (bid-ask spread) a causa della potenziale incapacità del mercato di accomodare la transazione parzialmente o completamente. Il rischio di liquidità viene inoltre definito come rischio relativo all'accesso al funding.

Rischio Residuo

Il rischio che le tecniche riconosciute per l'attenuazione del rischio di credito utilizzate dalla banca risultino meno efficaci del previsto.

Rischio Strategico

Il rischio attuale o prospettico di flessione degli utili o del capitale derivante da cambiamenti del contesto competitivo o da decisioni aziendali errate, attuazione inadeguata delle decisioni, scarsa reattività a variazioni di contesto competitivo.

Rischio di Compliance (o rischio di non conformità)

Il rischio di incorrere in sanzioni giudiziarie o amministrative, perdite finanziarie rilevanti o danni di reputazione in conseguenza di violazioni di norme imperative (di legge o di regolamenti) ovvero di autoregolamentazione (es. statuti, codici di condotta, codici di autodisciplina).

Rischio di Reputazione

Il rischio attuale o prospettico di flessione degli utili o del capitale derivante da una percezione negativa dell'immagine della banca da parte dei clienti, controparti, azionisti della banca, investitori o autorità di vigilanza.

Rischio di Credito

Aspetti generali

L'attività di erogazione del credito nelle sue varie forme, siano esse finalizzate all'acquisto di uno specifico bene immobiliare o di consumo, oppure orientate a soddisfare esigenze finanziarie di altra natura, rientra pienamente nella strategia commerciale del Gruppo Bancario Mediolanum. Coerentemente con la missione del Gruppo, l'attività creditizia ha un ruolo complementare alla primaria attività di distribuzione di prodotti nelle aree dei servizi bancari e di gestione del risparmio, della protezione e della previdenza. Le politiche creditizie del Gruppo sono improntate alla massima prudenza ed orientate allo sviluppo ed al consolidamento della relazione instaurata con la clientela titolare di patrimonio investito in prodotti gestiti da Società del Gruppo.

Con particolare riferimento a Banca Mediolanum, la Divisione Credito ha la responsabilità di garantire l'adeguata attuazione della politica creditizia della Banca, nel rispetto della normativa vigente. Attualmente la Divisione Credito si articola nei Settori Crediti Ordinari, Crediti Speciali, Credit Corporate, Monitoraggio Qualità del Credito e Crediti in Osservazione e Credit Operations.

Politiche di gestione del rischio di credito - Aspetti Organizzativi

Le linee guida emanate in ottica di presidio del rischio di forniscono le indicazioni e i principi generali per il presidio dell'attività di erogazione del credito ed il monitoraggio della qualità del portafoglio creditizio.

La valutazione dell'esposizione al rischio di credito deve essere effettuata anche a livello individuale da ogni singola Società nell'ambito delle proprie competenze, tramite il monitoraggio e la misurazione del rischio associato alle diverse tipologie di strumenti. L'adeguatezza patrimoniale e, in particolare, il rispetto dei coefficienti di solvibilità e di concentrazione del rischio di credito stabiliti dalle locali Autorità di Vigilanza sono periodicamente monitorati a cura degli uffici competenti delle rispettive Società.

Sistemi di gestione, misurazione e controllo del rischio di credito

Il controllo della qualità del credito viene perseguito mediante un esame sistematico delle evidenze di rischio e con il supporto di specifiche procedure operative da ogni Società del Gruppo in ogni fase del processo di erogazione. Nella concessione dei finanziamenti è condizione indispensabile comprendere esaurientemente la situazione economico-finanziaria del cliente e ricercare la forma di affidamento più adeguata tenendo pienamente conto delle finalità sottostanti la richiesta di credito, del merito creditizio del cliente, della capacità reddituale e patrimoniale dello stesso. A tal fine, ogni Società del Gruppo, nella fase di istruttoria, acquisisce tutte le informazioni necessarie a valutare la coerenza tra redditi percepiti, importo dell'esposizione (inclusi impegni in essere), forma tecnica e scopo dell'affidamento. Nello svolgimento di tale verifica, la Società si avvale di sistemi di analisi andamentale e finanziaria e di informazioni provenienti da Credit Bureau pubblici e privati. Particolare attenzione è rivolta poi alla valutazione delle garanzie.

Tutte le posizioni affidate sono inoltre soggette ad un riesame periodico, svolto da apposite strutture nell'ambito delle Aree competenti in ciascuna Società del Gruppo; il controllo sull'andamento dei rapporti è espletato mediante il monitoraggio continuo degli affidamenti in essere con particolare attenzione alle posizioni a maggior rischio. Le modalità di intervento messe in atto per la tutela del credito costituiscono informativa periodica ai rispettivi Consigli di Amministrazione.

Al fine di rendere ulteriormente aderente la stima dei parametri di rischio alle caratteristiche effettive della clientela di Banca Mediolanum, alla data del 30.06.2015 è stato utilizzato per il calcolo dell'impariment collettivo un nuovo modello di PD "Probability of Default" per il segmento privati. Il nuovo modello implementato attribuisce uno score a tutte le controparti con potenziale rischio di credito. Sono pertanto valutate le controparti per le quali si verifica almeno una delle seguenti condizioni:

- utilizzato e/o accordato non nullo;
- presenza di carta di credito attiva su conto corrente.

Lo sviluppo del nuovo modello di rating (stimato su un campione costituito da soli clienti interni della Banca) è stato dettato dall'esigenza di migliorare la rappresentatività del rischio di tale portafoglio anche alla luce del piano di crescita dei volumi del credito.

Nella valutazione del merito creditizio del segmento privati, allo scopo di rendere il più completo possibile l'insieme dei dati di input al modello, sono state considerate sia informazioni interne (es. variabili anagrafiche e andamentali) che esterne (es. segnalazioni in Centrale Rischi). Il nuovo modello è stato utilizzato nel calcolo della Perdita Attesa ai fini dell'accantonamento della svalutazione collettiva alla data di riferimento.

Il processo di monitoraggio di secondo livello, predisposto dalla Funzione Risk Management, ha l'obiettivo di analizzare la qualità del credito e le dinamiche delle esposizioni a rischio lungo le fondamentali direttrici regolamentari e gestionali calcolando indicatori sintetici di rischio e rappresentandone l'evoluzione nel tempo al fine di predisporre piani d'azione necessari a mitigare o evitare i fattori di rischio.

In particolare, la Funzione Risk Management predispone le seguenti tipologie di controlli:

- Controlli di tipo "massivo"

Si tratta di controlli applicati al portafoglio creditizio nel suo complesso oppure a suoi sotto-insiemi rilevanti (es.: segmento di clientela, area geografica, tipologia di affidamento ecc.) che consentono di evidenziare comportamenti potenzialmente "anomali" del portafoglio oggetto di analisi. Il superamento di soglie di attenzione

definite in corrispondenza dei controlli di tipo massivo può attivare lo svolgimento di verifiche di tipo campionario che consentono l'approfondimento delle anomalie riscontrate sulle singole posizioni.

- Controlli di tipo "campionario"

Si tratta di controlli svolti sulle singole posizioni creditizie che rientrano nei campioni selezionati dal Risk Management sulla base di specifici criteri. I controlli di tipo campionario possono essere attivati sia a valle dello svolgimento dei controlli di tipo massivo sia in logica indipendente da questi ultimi. I controlli in oggetto, essendo focalizzati sulle singole posizioni creditizie, possono comportare l'acquisizione della documentazione a corredo della pratica e valutazioni in merito al valore di realizzo delle garanzie associate all'esposizione creditizia.

Tecniche di mitigazione del rischio di credito

A fronte delle concessioni di credito, le Società del Gruppo Bancario acquisiscono dalla controparte affidata idonee garanzie, quali garanzie reali su immobili ovvero garanzie atipiche, quali il mandato a vendere, l'avallo, la lettera di patronage e garanzie tipiche personali, quali la fideiussione. Seppur sempre accessorie alla valutazione del merito di credito del cliente grande importanza è comunque riservata al valore di stima della garanzia dove vengono applicati scarti prudenziali opportunamente differenziati per tipologia di collaterale ed il cui valore è soggetto a periodica revisione secondo il valore di mercato.

Il Gruppo Bancario non applica processi di compensazione delle esposizioni a rischio di credito con partite di segno opposto in ambito di bilancio o "fuori bilancio".

Le tecniche di mitigazione del rischio di credito sono rappresentate da contratti accessori al credito ovvero da altri strumenti e tecniche che determinano una riduzione del rischio di credito, riconosciuta in sede di calcolo dei requisiti patrimoniali nonché, in ottica gestionale, dalle policy interne del Gruppo Bancario Mediolanum. L'assunzione di rischio di credito è contestuale e fisiologico all'attività di lending tipica della Divisione Credito nonché all'attività di gestione della liquidità tipica del Settore Gestione Finanziaria.

Le tecniche di mitigazione del rischio di credito riconosciute (CRM) sono suddivise, a fini di vigilanza, in due categorie generali:

1. protezione di tipo reale;
2. protezione di tipo personale.

La protezione del credito di tipo reale è costituita da:

1. garanzie reali finanziarie aventi ad oggetto contante, determinati strumenti finanziari, oro prestate attraverso contratti pegno, di trasferimento della proprietà con funzione di garanzia, di pronti contro termine, di concessione ed assunzione di titoli in prestito;
2. accordi quadro di compensazione (master netting agreements);
3. compensazione delle poste in bilancio (on balance sheet netting);
4. ipoteche immobiliari.

La protezione del credito di tipo personale è costituita da garanzie personali e derivati di credito.

Questi ultimi, al momento non sono autorizzati dal Gruppo Bancario Mediolanum tra le tecniche di mitigazione del credito sul banking book in quanto approvati solo per il trading.

Sono riconosciuti come tecniche di attenuazione del rischio di credito i diritti reali di garanzia e gli altri diritti a contenuto equivalente aventi ad oggetto attività connotate da un adeguato grado di liquidità e con valore di mercato sufficientemente stabile nel tempo. Rientrano in questa categoria le garanzie prestate attraverso il pegno.

Non sono riconosciuti come garanzia ai fini dell'attenuazione del rischio di credito i cosiddetti "mandati irrevocabili alla vendita" su prodotti finanziari del gruppo sebbene contribuiscano a facilitare la decisione se concedere una linea di credito di tipo ordinario.

Il rischio di credito derivante da prestiti di tipo ipotecario è mitigato dalla garanzia offerta dall'immobile. Le proprietà immobiliari a garanzia del prestito devono essere localizzate sul territorio Italiano e devono essere destinate ad uso residenziale.

Possono essere considerate anche unità semi-residenziali, purché soddisfino i seguenti requisiti:

- superficie massima destinata al non-residenziale non eccedente il 40% del valore di stima dell'immobile;
- unità localizzata in zone residenziali;
- mutuatario lavoratore autonomo che ha intenzione di utilizzare il bene come prima residenza.

In tutti questi casi la percentuale massima finanziabile sarà pari al 70% del valore di stima.

La banca si tutela adottando una operatività orientata alla cautela e pone in essere delle procedure di controllo come ad esempio la verifica della precisione e la qualità del documento redatto dal perito che sono requisiti essenziali dell'analisi del rischio. È infatti necessario che qualsiasi indicazione di approvazione di un mutuo sia sempre supportata da una valida perizia, che deve indicare un valore di stima congruo rispetto all'importo del mutuo richiesto e certificare, per quanto possibile, la regolarità edilizia ed urbanistica dello stesso immobile. Viceversa la pratica andrà rifiutata o l'importo di mutuo ridotto, in modo da risultare commisurato al valore reale dell'immobile (in base alla sua commerciabilità, luogo ecc.).

La perizia è effettuata da periti indipendenti referenziati e convenzionati con Banca Mediolanum.

L'attività di controllo della corretta applicazione delle procedure interne per la redazione della perizia compete alla funzione tecnica specifica costituita all'interno della Divisione Credito.

Valutazione della qualità del portafoglio

La valutazione della qualità del portafoglio pone atto al processo di impairment adottato dal gruppo Mediolanum può essere articolato in due distinte fasi di analisi:

- individuazione delle attività da assoggettare a valutazione analitica piuttosto che a valutazione collettiva;
- quantificazione e rilevazione contabile della perdita secondo le regole previste per la specifica tipologia di impairment adottata.

La prima fase risulta propedeutica al procedimento di impairment vero e proprio volto a quantificare la componente di perdita.

Nella principale controllata Banca Mediolanum i crediti da sottoporre a impairment test sono rappresentati dagli impieghi (per cassa e firma) con clientela ordinaria e con controparti istituzionali che prevedono pagamenti fissi o comunque determinabili. Per la clientela ordinaria, le forme tecniche prevalenti sono rappresentate da utilizzi di affidamenti in conto corrente, mutui e finanziamenti rateali mentre, per la clientela istituzionale (banche e altre finanziarie), da depositi, Pronti contro Termine attivi (per l'importo corrisposto a pronti) e denaro caldo.

Al fine di individuare i crediti da sottoporre a impairment analitico/collettivo risulta perciò necessario procedere ad un'analisi della significatività del credito e ad una verifica circa la presenza di elementi oggettivi di perdita.

I crediti classificati in status "non performing" secondo i criteri di segnalazione previsti dalle attuali disposizioni di Vigilanza, indipendentemente dalla significatività della singola esposizione, sono assoggettati a valutazione analitica, per la quale si distingue tra valutazione "analitico-forfettaria" e "valutazione analitico-individuale". In

tutti questi casi, lo status di credito deteriorato identifica un'oggettiva evidenza di perdita di valore come specificato dal §64 dello IAS 39.

La valutazione analitica mira a definire il valore di recupero derivante dal singolo credito e viene effettuata sulla base dei seguenti elementi:

- cash flow stimati recuperabili;
- posizionamento temporale degli stessi;
- tasso di attualizzazione da utilizzare per il calcolo del valore attuale dei cash flow.

I crediti non performing di Banca Mediolanum hanno un differente approccio di stima/trattamento in funzione della classe di appartenenza, della tipologia e del valore della garanzia che assiste il credito e di altre variabili di classificazione che il management, su base esperta ed in ottica prudentiale, ha ritenuto più significative ed indicative del livello di rischio potenziale.

I crediti che non sono soggetti a svalutazione analitica, per contro, sono raggruppati in classi di attività finanziarie con caratteristiche di rischio simili e collettivamente valutati per riduzione di valore.

La somma delle perdite stimate per ciascun gruppo fornisce quindi la consistenza della svalutazione collettiva. Tale importo va confrontato con il precedente valore contabile dei crediti al fine di determinare, per differenza, un accantonamento o un utilizzo del fondo svalutazione.

Il processo di definizione dei gruppi di crediti da sottoporre a valutazione collettiva secondo la normativa IAS sfrutta le maggiori sinergie possibili con l'approccio per la valutazione del rischio di credito previsto dalle disposizioni della Circolare n. 285 del 17 dicembre 2013 e successivi aggiornamenti. In particolare, i parametri di rischio introdotti, rappresentati dalla probabilità di default (PD) per classe di rating e dal tasso di perdita in caso di insolvenza (LGD) sono stati individuati quali fattori rilevanti da utilizzarsi nella determinazione delle categorie omogenee e nel calcolo degli accantonamenti in ottica contabile.

Attività finanziarie deteriorate

Le Società del Gruppo dispongono di efficaci strumenti finalizzati ad una tempestiva rilevazione di eventuali crediti che presentano difficoltà in termini di recuperabilità.

In questo contesto si inseriscono le nuove normative e regolamentazioni introdotte dal Comitato di Basilea che hanno apportato significative modifiche nelle generali definizioni delle tipologie dei crediti che presentano anomalie e le conseguenti discrezionalità esercitate dalle Autorità di Vigilanza Nazionali. L'aspetto che assume maggiore rilievo risiede nel nuovo concetto di default che viene ora ad identificarsi in uno dei seguenti eventi:

- la banca giudica improbabile che l'obbligato adempia in toto alle sue obbligazioni, senza il ricorso ad azioni quali l'escussione di eventuali garanzie;
- l'obbligato presenta crediti scaduti rilevanti da oltre 90 giorni.

In conformità con le discrezionalità espresse dalle Autorità di Vigilanza Nazionali, la Società adotta un sistema di classificazione delle posizioni problematiche a seconda del grado di rischio rilevato.

La Società è inoltre dotata di apposite strutture dedicate alla gestione dei crediti problematici con prassi operative ed interventi differenziati in base alla gravità dell'anomalia.

Le "esposizioni deteriorate" secondo le nuove definizioni di Vigilanza comprendono le seguenti classi:

- crediti scaduti/sconfinanti da oltre 90 giorni;
- inadempienze probabili;
- sofferenze.

Esposizioni scadute e/o sconfinanti deteriorate

Si intendono le esposizioni per cassa, diverse da quelle classificate tra le sofferenze o le inadempienze probabili, che sono scadute o sconfinanti continuativamente da oltre 90 giorni ed il maggiore tra i due seguenti valori è pari o superiore alla soglia del 5%: a) media delle quote scadute e/o sconfinanti sull'intera esposizione rilevate su base giornaliera nell'ultimo trimestre precedente; b) quota scaduta e/o sconfinante sull'intera esposizione riferita alla data di riferimento della segnalazione.

In particolare, nel caso di esposizioni a rimborso rateale è considerata la rata non pagata che presenta il ritardo maggiore e, qualora ad una controparte facciano capo più esposizioni scadute e/o sconfinanti da oltre 90 giorni, si considera il ritardo più elevato.

Nel caso di aperture di credito in conto corrente "a revoca" nelle quali il limite di fido accordato è stato superato (anche se per effetto della capitalizzazione degli interessi), il calcolo dei giorni di sconfinato inizia, a seconda della fattispecie che si verifica prima, a partire dalla prima data di mancato pagamento degli interessi che determina lo sconfinato oppure a partire dalla data della prima richiesta di rientro del capitale.

Tra le esposizioni scadute e/o sconfinanti deteriorate sono incluse le esposizioni nei confronti di soggetti per i quali ricorrono le condizioni per una loro classificazione fra le esposizioni scadute e/o sconfinanti deteriorate e che presentano una o più linee di credito che soddisfano la definizione di "Non-performing exposures with forbearance measures".

Inadempienze Probabili

Si intendono le esposizioni per cassa e "fuori bilancio" verso un medesimo debitore nei confronti del quale viene giudicato improbabile un adempimento integrale (in linea capitale e/o interessi) alle sue obbligazioni creditizie senza il ricorso ad azioni quali l'escussione delle garanzie. Tale valutazione è operata in maniera indipendente dalla presenza di eventuali importi (o rate) scaduti e non pagati nel caso sussistano elementi che implicano una situazione di rischio di inadempimento del debitore (ad esempio, una crisi del settore industriale in cui opera il debitore). Tra le inadempienze probabili sono inclusi, salvo che non ricorrano i presupposti per una loro classificazione fra le sofferenze:

- il complesso delle esposizioni nei confronti di soggetti per i quali ricorrono le condizioni per una loro classificazione fra le inadempienze probabili e che presentano una o più linee di credito che soddisfano la definizione di "Non-performing exposures with forbearance measures";
- il complesso delle esposizioni verso gli emittenti che non abbiano onorato puntualmente gli obblighi di pagamento (in linea capitale e/o interessi) relativamente ai titoli di debito quotati. A tal fine si riconosce il "periodo di grazia" previsto dal contratto o, in assenza, riconosciuto dal mercato di quotazione del titolo;
- il complesso delle esposizioni verso debitori che hanno proposto il ricorso per concordato preventivo c.d. "in bianco" (art. 161 della Legge Fallimentare) dalla data di presentazione della domanda e sino a quando non sia nota l'evoluzione dell'istanza. Le esposizioni in questione sono classificate tra le sofferenze qualora ricorrano elementi obiettivi nuovi che inducano la Banca a classificare il debitore in tale categoria oppure se le esposizioni erano già in sofferenza al momento della presentazione della domanda.

Inoltre, sono allocate nella categoria delle inadempienze probabili le esposizioni per cassa e fuori bilancio per le quali, a causa del deterioramento delle condizioni economico-finanziarie del debitore, la banca ha acconsentito a modifiche delle originarie condizioni contrattuali che hanno dato luogo ad una perdita (ex crediti ristrutturati). Tale classificazione è guidata dal principio per il quale, al momento della concessione, viene "azzerato" il precedente scaduto e l'allocazione dell'esposizione rinegoziata fra quelle deteriorate sottintende una valutazione dello status del debitore sulla base del principio dell'inadempienza probabile.

Sofferenze

Sono rappresentate dal complesso delle esposizioni per cassa e "fuori bilancio" nei confronti di un soggetto in stato di insolvenza (anche non accertato giudizialmente) o in situazioni sostanzialmente equiparabili, indipendentemente dalle eventuali previsioni di perdita formulate dalla banca. Sono escluse le esposizioni la cui situazione di anomalia sia riconducibile a profili attinenti al rischio Paese.

Sono inclusi anche:

- le esposizioni nei confronti degli enti locali (comuni e province) in stato di dissesto finanziario per la quota parte assoggettata alla pertinente procedura di liquidazione;
- le esposizioni nei confronti di soggetti per i quali ricorrono le condizioni per una loro classificazione fra le sofferenze e che presentano una o più linee di credito che soddisfano la definizione di "Non-performing exposures with forbearance measures".

Rischio di controparte

Il rischio di controparte rientra nel più generale rischio di credito. Il rischio di controparte si configura come il rischio che la controparte di una transazione in derivati sia insolvente e il Mark to Market del derivato presenti un valore positivo per Banca Mediolanum. Il rischio di controparte è quindi calcolato utilizzando il metodo del valore corrente ed è riferito alle transazioni riguardanti derivati OTC. Il costo di sostituzione di ciascun contratto è dato dal suo *fair value*, se positivo. Il *fair value* è positivo se alla banca spetta una posizione di credito nei confronti della propria controparte.

A fronte dei contratti in essere sono stati siglati appositi contratti ISDA Master Agreement. Si segnala che Banca Mediolanum si è dotata degli strumenti e delle procedure idonee per la gestione del collateral con riferimento all'operatività in derivati. L'attività in essere sulla negoziazione dei relativi accordi di *Credit Support Annex* costituisce l'esercizio principale sulle azioni di mitigazione del rischio di controparte.

Rischio di Concentrazione

Il rischio di concentrazione viene definito dalla normativa come il rischio derivante da esposizioni verso controparti, gruppi di controparti connesse e controparti del medesimo settore economico o che esercitano la stessa attività o appartenenti alla medesima area geografica. Il rischio di concentrazione dunque rientra nel più generale rischio di credito.

All'interno del Gruppo Bancario, il rischio di concentrazione, come specificato dall'organo di Vigilanza, in rapporto al requisito patrimoniale del rischio single name, è monitorato per il solo portafoglio imprese e altri soggetti. Tali esposizioni, per il Gruppo, risultano essere di limitata numerosità e rilevanza. Il Gruppo Bancario ha implementato inoltre una procedura su base settimanale per il monitoraggio della concentrazione in base alle norme sui grandi rischi.

Il Gruppo Bancario Mediolanum delimita l'ammontare complessivo dei grandi rischi, in ottemperanza a quanto disposto dalla normativa in vigore (riferimento Circolare 285/2013, parte seconda, Capitolo 10, Sezione I e successivi aggiornamenti) per ciascuna posizione di rischio, entro il limite del 25% del patrimonio di vigilanza consolidato.

Banca Mediolanum in base a quanto stabilito nel documento di Policy sul rischio credito Controparti Istituzionali ha definito i propri limiti e i massimali operativi. Questi rappresentano la "risk tolerance" in base al "risk appetite" di Banca Mediolanum e sono soggetti ad un attento e costante processo di monitoraggio volto ad assicurare il loro rispetto. La revisione degli stessi avviene periodicamente, ordinariamente con cadenza annuale. L'eventuale deroga ai limiti approvati è possibile ed è regolamentata nell'ambito delle deleghe conferite all'Amministratore Delegato e al Responsabile della Divisione Finance.

Procedure di Stress Test sul rischio Credito

Il rischio di credito, nella sua accezione più semplificata, è riconducibile a tre variabili fondamentali: l'esposizione al momento del default della controparte (EAD), la probabilità che la controparte faccia default (PD) e la perdita effettiva realizzata al momento del default (LGD).

Con riferimento alle classi di esposizione rispetto alle quali si effettua il calcolo del requisito patrimoniale a fronte del rischio di credito, si è deciso, sulla base delle riflessioni quali-quantitative di seguito esplicitate, di focalizzare l'attenzione esclusivamente su:

- intermediari vigilati;
- retail non garantito;
- esposizioni garantite da immobili.

È importante precisare, inoltre che i portafogli sopra menzionati (e, cioè, sui quali è possibile effettuare lo stress testing) rappresentano le tipologie di impiego rispetto alle quali la Banca intende, nel prossimo futuro, continuare ad investire, mantenendo comunque contenuta la propria esposizione verso le altre classi di attività.

Si rileva, infine, che nelle ipotesi di stress che vengono determinate metodologicamente viene anche preso in considerazione quella parte di portafoglio riferito alle "esposizioni scadute". In questo modo, per ciascuna classe di attività e per ciascun portafoglio, nella determinazione degli scenari di crisi, vengono considerate tutte le esposizioni ovvero sia quelle in bonis sia quelle deteriorate ad una certa data di riferimento assunta come base di calcolo. Nonostante i portafogli di credito non garantito verso il retail e verso il comparto degli intermediari vigilati risultino avere delle consistenze limitate in termini di esposizione complessiva, si ritiene necessario valutare comunque l'effetto che avverse condizioni macroeconomiche ed eventi estremi avrebbero nella gestione caratteristica dell'operatività bancaria. È importante, dunque, procedere agli stress test per tale tipologia di impieghi al fine di comprendere, conseguentemente al verificarsi di ipotetici eventi estremi, la dinamica evolutiva della rischiosità intrinseca di tale tipologia di attivi.

Rischio di Mercato

Rischio di tasso di interesse e di prezzo - Portafoglio di negoziazione

Aspetti generali

Rientrano nel "portafoglio di negoziazione" del Gruppo Bancario, come definito nella disciplina relativa alle segnalazioni di Vigilanza, il portafoglio degli strumenti finanziari soggetto ai requisiti patrimoniali per i rischi di mercato. In base a questa classificazione, solo Banca Mediolanum presenta al momento un portafoglio di negoziazione in senso stretto.

In particolare, vengono collocati in tale portafoglio le posizioni finanziarie assunte dalle strutture del Gruppo autorizzate alla detenzione di esposizioni al rischio di mercato entro i limiti e le autonomie assegnati dai competenti Organi Amministrativi, sulla base delle linee guida condivise con la Capogruppo del Gruppo Bancario. Tali posizioni sono rappresentate principalmente da operazioni in titoli obbligazionari e azionari, in derivati e strumenti money market.

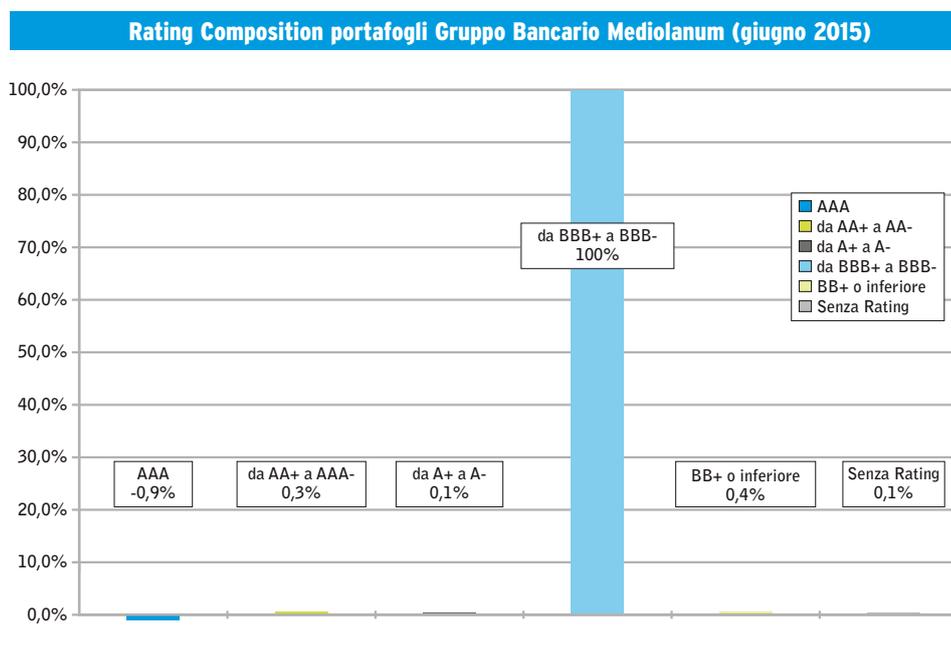
Si segnala come il portafoglio complessivo del Gruppo Bancario sia caratterizzato dalla predominanza di titoli di stato domestici rispetto ad altri emittenti, rappresentati in tabella dal rating attribuito al paese, presentando di conseguenza un rischio di default relativamente basso. Di seguito viene rappresentata la composizione qualitativa dell'intero portafoglio titoli del Gruppo Bancario Mediolanum, al cui interno sono presenti i tutti i portafogli del "trading book" e del "banking book":

Portafoglio titoli Gruppo Bancario - RATING COMPOSITION (S&P Equivalent)

Dati puntuali (giu 2015 vs dic 2014)

Euro/migliaia	2015	%	2014	%	Variazione (%)
Totale Portafoglio	17.971.870	100%	16.636.896	100%	8%
AAA	(162.217)	(0,9%)	(122.399)	(0,7%)	33%
da AA+ a AA-	58.163	0,3%	107.195	0,6%	(46%)
da A+ a A-	9.969	0,1%	7.947	0,05%	25%
da BBB+ a BBB-	17.968.006	100,0%	16.618.965	99,9%	8%
BB+ o inferiore	67.698	0,4%	12.658	0,1%	435%
Senza Rating	30.251	0,2%	12.530	0,1%	141%

NOTA: il valore del portafoglio titoli non prende in considerazione la quota, marginale, di Fondi, Azioni, Diritti e residui Index Linked. Per l'anno corrente si è rappresentato il rating dell'emittente.



Processi di gestione e metodi di misurazione del rischio di tasso di interesse e di prezzo

La Funzione Risk Management della Capogruppo garantisce l'uniformità delle metodologie di valutazione dei rischi finanziari in essere nelle diverse realtà operative e concorre alla definizione dei limiti di affidamento e massimali operativi. Ogni Società del Gruppo è tuttavia direttamente responsabile del controllo dei rischi assunti nel rispetto delle linee guida approvate dai rispettivi Consigli di Amministrazione seguendo il principio di congruenza tra la complessità degli attivi in gestione e le misure di rischio adottate.

L'analisi del rischio di tasso di interesse viene effettuata mediante indicatori sia di composizione di portafoglio (limiti di concentrazione, caratteristiche degli strumenti ammessi, caratteristiche degli emittenti ecc.) sia di massima perdita (Value at Risk).

Tablelle di VAR

Portafoglio titoli HFT - RISCHIO DI MERCATO

Dati puntuali fine anno (giu 2015 vs dic 2014)

Euro/migliaia	2015	2014	Variazione (%)
Nominale	323.485	51.920	523%
Valore di mercato	295.389	45.910	543%
Duration	0,40	2,38	(83%)
VaR 99% - 1 g	2.012	878	129%

RISCHIO DI LIQUIDITÀ

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

Aspetti generali, processi di gestione e metodi di misurazione del rischio di liquidità

Il modello di gestione della liquidità è strutturato in maniera tale da assicurare adeguati livelli di liquidità sia nel breve che nel medio lungo termine. Non sono infatti ravvisabili criticità nelle condizioni di liquidità di breve termine di tutto il Gruppo Bancario stante le caratteristiche di duration e di tipologia di strumenti presenti negli attivi, oltre che della tipologia di funding. Dal punto di vista strutturale Il Gruppo Bancario presenta una raccolta "core" sostanzialmente predominante rispetto alla componente volatile. Ciò è altresì confermato dalla modellizzazione delle poste a vista che la Banca effettua con un modello econometrico. Oltre alla componente "core" della raccolta di conto corrente, il Gruppo Bancario Mediolanum attua politiche di raccolta a breve attraverso operazioni di pronti contro termine, a medio termine attraverso l'emissione di obbligazioni, di depositi.

Il presidio del rischio di liquidità, che avviene anche attraverso la definizione delle linee guida e degli indicatori presenti nel documento di Risk Appetite Framework adottato da tutte le società del Gruppo (laddove applicabile) è monitorato dal Risk Management attraverso la definizione di policy e procedure dedicate, l'istituzione di un sistema di limiti sia operativi sia strutturali e la definizione e monitoraggio costante della "maturity ladder". Nella policy sul rischio di liquidità viene inoltre definito un "contingency funding plan" nell'ambito del più ampio modello di Asset Liability Management definito per il Gruppo Bancario.

Il Gruppo Bancario Mediolanum oltre ad eseguire il monitoraggio della liquidità giornaliera in condizioni di normale corso degli affari, effettua anche simulazioni in scenari di stress.

Nella conduzione delle analisi di stress gli scenari sono costruiti con riferimento ad eventi sia di carattere sistemico (Market Stress Scenarios), che specifico della Banca (Bank Specific Stress Scenarios), in considerazione dello scenario macroeconomico di riferimento, delle politiche commerciali e di possibili variazioni nei comportamenti della clientela.

RISCHI OPERATIVI

INFORMAZIONI DI NATURA QUALITATIVA

Aspetti generali, processi di gestione e metodi di misurazione del rischio operativo

Il Gruppo Mediolanum definisce i rischi operativi come "il rischio che comportamenti illegali o inappropriati dei collaboratori, carenze o malfunzionamenti tecnologici, errori o carenze nei processi operativi e fattori esterni possano generare perdite economiche o danni patrimoniali e talvolta impatti di carattere legale-amministrativo". In linea con quanto richiesto dalle normative di settore, Mediolanum S.p.A. ha adottato un framework per il controllo e la gestione dei rischi operativi che, in virtù di specifico contratto di outsourcing, prevede il supporto delle Funzioni Risk Management e Compliance di Banca Mediolanum S.p.A.

La Funzione Risk Management è responsabile del presidio del rischio operativo, avvalendosi del supporto dell'Unità Compliance Assessment & Controls della Funzione Compliance per lo svolgimento delle attività di risk assessment. Collabora, inoltre, con il Settore Ispettorato Rete di Vendita e Antiriciclaggio per il controllo e la gestione dei rischi operativi rivenienti dall'operato della Rete di Vendita di Banca Mediolanum S.p.A. e con il Settore

Contabilità e Bilancio per le verifiche di adeguatezza patrimoniale, a fronte dei requisiti di fondi propri per i rischi operativi di Banca Mediolanum S.p.A. e di Gruppo Bancario.

La collocazione organizzativa delle Funzioni Risk Management e Compliance si basa sui principi di "separatezza" e "indipendenza" rispetto alle linee operative, riportando direttamente agli organi aziendali della Capogruppo.

Specifiche Funzioni di Risk Management sono, inoltre, presenti presso le principali Società del Gruppo Bancario e nelle Compagnie Assicuratrici controllate, al fine di garantire una maggiore vicinanza al business, mantenendo presso la Capogruppo un ruolo di indirizzo e coordinamento.

Il *framework* di riferimento per la gestione e il controllo dei rischi operativi adottato dal Gruppo Mediolanum è composto da quattro processi fondamentali:

1. "Identificazione";
2. "Misurazione";
3. "Monitoraggio, Controllo e Reporting";
4. "Gestione".

Ciascuno dei suddetti processi è caratterizzato da specifici obiettivi, modelli, metodologie e strumenti e viene attuato, dalle società del Gruppo, in funzione della complessità delle attività svolte, dell'esposizione ai rischi operativi e delle indicazioni normativo-regolamentari specifiche, nel rispetto del principio di proporzionalità.

Settore Assicurativo - Rischi Finanziari, di Credito

Premessa

Le attività relative al business assicurativo del Gruppo sono realizzate per il tramite di tre Compagnie, Mediolanum Vita, Mediolanum Assicurazioni, entrambe Società di diritto italiano e Mediolanum International Life LTD, società di diritto irlandese.

Il sistema di gestione dei rischi per le tre Compagnie del Gruppo è stato progettato al fine di fornire un approccio comune e coerente della gestione dei rischi in tutti i livelli aziendali e ha l'obiettivo di supportare e facilitare i processi di identificazione, riduzione, trasferimento o eliminazione, nella misura in cui il rischio residuo è accettabile, dell'impatto che i rischi hanno sulla capacità delle singole società di raggiungere i propri obiettivi aziendali. Il processo di gestione dei rischi permette di identificare, valutare e governare e monitorare i rischi in modo continuativo, tenendo in debito conto le variazioni intervenute nella natura e dimensioni degli affari e nel contesto di mercato, ed è riconducibile alle seguenti fasi:

- A. *Identificazione dei rischi, definizione delle metodologie di stima e loro valutazione*: consiste nella definizione di principi, strumenti e metodologie per un'adeguata identificazione, descrizione, classificazione, stima (qualitativa, semi quantitativa e quantitativa) e valutazione dei rischi.
- B. *Processo di definizione del Risk Appetite*: consiste nel coniugare la fase precedente, di identificazione, mappatura e valutazione dei rischi della Società con la definizione e quantificazione della propensione al rischio e della conseguente assegnazione delle tolleranze al rischio e dei correlati limiti operativi.
- C. *Governo del processo e dei rischi*: consiste nelle politiche da seguire per l'assunzione di nuovi rischi e/o la conduzione dei rischi esistenti. Le attività di assunzione e conduzione delle diverse tipologie di rischio sono disciplinate da specifiche Politiche/Policy che stabiliscono i principi e/o limiti che devono essere rispettati nello svolgimento dell'attività, al fine di garantire un profilo di rischio coerente con la propensione al rischio della Società.

D. *Monitoring e Reporting*: consiste nel monitoraggio continuo del profilo di rischio della Società e nella produzione di un'adeguata informativa sia verso le strutture e gli organi interni della Società sia verso le Autorità di controllo e gli stakeholder esterni.

Il processo di definizione del Risk Appetite rappresenta la fase principale del processo di scelta strategica e governo dei rischi. Questa fase del processo di gestione dei rischi, partendo dalla mappatura e valutazione dei rischi, pone le basi per la definizione della preferenza al rischio delle Compagnie e identifica il risk appetite delle stesse nonché i livelli di tolleranza e limiti operativi.

Il Risk Appetite, cioè l'espressione del livello di rischio che ogni società è disposta e in grado di accettare per il perseguimento dei propri obiettivi strategici, fornisce il contesto per la gestione dei rischi e del capitale. Le Compagnie del Gruppo si pongono come obiettivo principale quello di mantenere un livello di capitale efficiente per la gestione del business e la tutela dei propri assicurati.

I modelli di controllo e gestione del proprio profilo di rischio sono differenziati e graduati in funzione della complessità del business e delle caratteristiche dei prodotti gestiti.

MEDIOLANUM VITA

Rischi Assicurativi

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

I rischi di tariffazione vengono presidiati dalla funzione Attuariale dapprima in sede di definizione delle caratteristiche tecniche e di pricing di prodotto e nel tempo mediante verifica periodica della sostenibilità e della redditività (sia a livello di prodotto che di portafoglio complessivo delle passività). In sede di definizione di un prodotto viene utilizzato lo strumento del profit testing, con l'obiettivo di misurarne la redditività e di identificare in via preventiva eventuali elementi di debolezza attraverso specifiche analisi di sensitivity. Per i casi di maggior impatto economico vengono inoltre rappresentate informazioni di tipo reddituale, quali ad esempio i risultati dell'attività di profit testing. Il rischio di riservazione è gestito e presidiato dalla funzione Attuariale della Compagnia in sede di determinazione puntuale delle riserve matematiche, con una serie di controlli sia di dettaglio (per esempio con controllo preventivo sulla corretta memorizzazione a sistema delle variabili necessarie al calcolo, quali rendimenti, quotazioni, basi tecniche, parametri per le riserve integrative, ricalcolo dei valori di singoli contratti) sia d'insieme, mediante il raffronto dei risultati con le stime che vengono prodotte mensilmente. Particolare attenzione viene posta al controllo della corretta presa in carico dei contratti, attraverso la quadratura del relativo portafoglio con ricostruzione delle movimentazioni suddivise per causa intervenute nel periodo e della coerenza degli importi liquidati, rispetto alla movimentazione delle riserve.

In ambito Solvency II ricopre un ruolo fondamentale la corretta valutazione dei rischi assicurativi a cui si espone la Società nel corso della propria attività di investimento, soprattutto in considerazione del rispetto del Risk Appetite Framework definito dalla Società e del relativo capitale economico assorbito.

Sebbene alcune metodologie adottate rispecchino esigenze prevalentemente gestionali, il framework di definizione, gestione e controllo dei rischi tecnici assicurativi è ispirato ai requisiti normativi prescritti dalla regolamentazione Solvency II, laddove applicabile.

L'art.13 punto 30) della Direttiva 2009/138/EC definisce il rischio di sottoscrizione come il rischio di perdita o di variazione sfavorevole del valore delle passività assicurative dovuto ad ipotesi inadeguate in materia di fissazione di prezzi e di costituzione di riserve.

Mediolanum Vita ha adottato tale definizione identificando e classificando in questa categoria i seguenti rischi:

1. Rischio di mortalità;
2. Rischio di longevità;
3. Rischio decadenze;
4. Rischio di spesa;
5. Rischio di catastrofe.

La funzione di Risk Management ha posto in essere un processo che prevede un monitoraggio almeno trimestrale, con comunicazione sia al Comitato Prodotti e Patrimonio che al Consiglio d'Amministrazione, del rischio decadenze con particolare riferimento a:

1. uscite per riscatti;
2. mancata alimentazione del portafoglio in essere.

Mediolanum Vita tiene in considerazione l'impatto sulla redditività attesa di tutte le fonti di uscita e di entrata, in particolare di quelle relative ad eventuali uscite volontarie anticipate dai contratti. Nella costruzione di alcune tariffe sono previste delle penalità di riscatto, determinate in modo da compensare in parte gli utili futuri non percepiti.

Allo stesso tempo, per gran parte dei contratti in essere, le garanzie di tipo finanziario non vengono prestate in caso di uscita anticipata, producendo così un effetto disincentivante e riducendo gli eventuali costi per la Compagnia.

Le ipotesi utilizzate, sia per il pricing dei prodotti che per le valutazioni di rischio, sono periodicamente verificate e aggiornate con riferimento all'effettiva esperienza dei riscatti anticipati.

Mostriamo nella tabella seguente l'ammontare delle riserve dirette del segmento vita suddivise per intervalli di scadenza contrattuale.

Euro/migliaia	Insurance	Investment	Totale
meno di 1 anno	556.411	-	556.411
da 1 a 2 anni	414.527	-	414.527
da 2 a 3 anni	426.708	-	426.708
da 3 a 4 anni	692.418	-	692.418
oltre 5 anni	9.571.918	2.924.581	12.496.499
A Vita Intera	1.535.367	-	1.535.367
Totale	13.197.348	2.924.581	16.121.929

Il totale include le riserve matematiche e le riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati che ammontano rispettivamente a 859.651 e 14.226.761 migliaia di euro, la riserva per altre partite tecniche pari a 347.128 migliaia di euro e le passività finanziarie da contratti di investimento che ammontano a 2.925 migliaia di euro.

La tabella seguente mostra invece la concentrazione delle riserve tecniche del lavoro diretto per livello di garanzia offerta.

Euro/migliaia	30.06.2015
Passività con garanzia di tasso d'interesse	1.545.116
0%	715.726
2%	16.025
3%	125.668
4%	687.697
Passività senza garanzia di tasso d'interesse	14.576.813
Totale	16.121.929

Nel portafoglio vita della Compagnia sono presenti soprattutto coperture a prevalente componente di risparmio, mentre la componente legata alle coperture di puro rischio (morte più coperture complementari come invalidità, infortuni...) risulta sostanzialmente marginale. Vi sono poi alcuni portafogli di rendite vitalizie nei quali è presente un rischio di longevità.

I rischi associati ai prodotti con prevalente componente di risparmio, e con garanzie di rendimento minimo, vengono considerati nel pricing fissando tali garanzie in maniera prudentiale, in linea con la situazione peculiare di ogni mercato finanziario, e tenendo conto di eventuali vincoli normativi.

Per ciò che concerne il rischio demografico relativo ai portafogli caso morte le tavole di mortalità utilizzate per la tariffazione sono prudentiali: vengono normalmente impiegate tavole di popolazione con opportuni carichi di sicurezza.

La Compagnia persegue inoltre una politica di contenimento del rischio di mortalità tramite la cessione in riassicurazione dei capitali eccedenti i 100.000 euro. Riguardo il rischio di longevità la Compagnia sottopone i portafogli delle rendite in corso di pagamento a delle analisi periodiche sull'adeguatezza delle basi tecniche. Per le coperture che prevedono una fase di accumulo ed un'opzione futura di conversione del capitale in rendita non viene normalmente concessa nessuna garanzia sulle basi tecniche per la determinazione della rendita erogabile. Viene inoltre monitorato, per l'adeguamento delle basi demografiche, il livello della propensione alla rendita.

Relativamente all'impatto economico di tale variabile la compagnia ha calcolato che una variazione di quest'ultima dell'1% porterebbe ad analogo variazione sul risultato netto 2014 del gruppo pari a circa 1,47 milioni di euro.

In riferimento ai rischi di uscita volontaria anticipata dal contratto (lapse risk) e quello di non adeguatezza dei carichi a copertura delle spese per l'acquisizione e la gestione dei contratti (expense risk) essi sono valutati prudentialmente nel pricing dei nuovi prodotti, considerando nella costruzione delle tariffe e nei profit testing ipotesi desunte dall'esperienza propria della compagnia.

Per attenuare i rischi associati alle uscite per riscatto in generale vengono applicate delle penalità di riscatto, determinate in modo da compensare gli utili futuri non più percepiti. Nell'ambito delle analisi economiche effettuate per la pianificazione del budgeting annuale di portafoglio, viene inoltre controllata la coerenza delle ipotesi fatte con l'effettiva esperienza.

Rischio di Mercato

Nell'ambito del processo di definizione delle strategie d'investimento ricopre un ruolo fondamentale la corretta individuazione dei rischi di mercato a cui si espone la Società nel corso della propria attività di investimento, soprattutto in considerazione del rispetto del Risk Appetite Framework definito dalla Società e del relativo capitale economico assorbito.

Sebbene alcune metodologie adottate rispecchino esigenze prevalentemente gestionali, il framework di definizione, gestione e controllo dei rischi di mercato è ispirato ai requisiti normativi prescritti dalla regolamentazione Solvency II, laddove applicabile.

L'art. 13 punto 31) della Direttiva 2009/138/EC definisce il rischio di mercato come il rischio di perdita o di variazione sfavorevole della situazione finanziaria derivante, direttamente o indirettamente, da oscillazioni del livello e della volatilità dei prezzi di mercato delle attività, delle passività e degli strumenti finanziari.

Come riportato nella propria policy di identificazione e mappatura dei rischi, Mediolanum Vita ha adottato tale definizione identificando e classificando in questa categoria i seguenti rischi:

1. Rischio Tasso d'Interesse;
2. Rischio Azionario;
3. Rischio Valutario;
4. Rischio Immobiliare;
5. Rischio Spread;
6. Rischio di Concentrazione (oggetto di specifica policy);
7. Rischio di Liquidità (oggetto di specifica policy);
8. Rischio Strumenti Finanziari Derivati.

Rischio di Tasso di Interesse

Il rischio di tasso esiste per tutte le attività e le passività il cui valore è "sensibile" ai cambiamenti nella struttura a termine dei tassi d'interesse o della volatilità dei tassi d'interesse. Questo vale per le strutture a termine sia reali sia nominali.

Le attività sensibili ai movimenti dei tassi d'interesse comprendono investimenti a reddito fisso (fixed-income), strumenti di finanziamento (ad esempio prestiti), presiti su polizze, derivati su tassi d'interesse ed eventuali attività d'assicurazione.

Rischio Azionario

Il rischio azionario deriva dal livello o dalla volatilità dei prezzi di mercato per i titoli azionari. L'esposizione al rischio azionario si riferisce a tutte le attività e le passività il cui valore sia sensibile alle variazioni dei prezzi azionari.

Rischio Valutario

Il rischio valutario deriva da variazioni del livello o della volatilità dei tassi di cambio. Le imprese possono essere esposte al rischio valutario derivante da varie fonti, compresi i loro portafogli d'investimento, nonché le attività, le passività e gli investimenti in imprese collegate.

Rischio Immobiliare

I rischi immobiliari nascono a causa della sensibilità di attività, passività ed investimenti finanziari al livello o alla volatilità dei prezzi di mercato degli immobili.

I seguenti investimenti sono trattati come immobili e i loro rischi sono considerati in accordo con il sottomodulo del rischio immobiliare:

1. terreni, immobili e diritti sui beni immobili;
2. partecipazioni dirette o indirette in società immobiliari che producono un reddito periodico, o che sono altrimenti volti ai fini dell'investimento;
3. investimenti immobiliari per l'uso proprio dell'impresa di assicurazione.

Rischio Spread

Il rischio spread è la parte di rischio che riflette le variazioni del valore delle attività, delle passività e degli strumenti finanziari a causa di un cambiamento nel livello o nella volatilità degli spread creditizi rispetto alla struttura a termine del tasso privo di rischio. Il rischio spread si applica almeno alle seguenti classi di titoli: Corporate bond di qualità creditizia elevata (investment grade); Corporate bond ad alto rendimento; Debiti subordinati; Debiti ibridi.

Inoltre, il rischio spread è applicabile a tutti i tipi di titoli garantiti da attività (asset-backed), nonché a tutti i segmenti di prodotti strutturati di credito come obbligazioni di debito garantite. Il rischio spread copre, in particolare, derivati di credito, ad esempio, ma non solo, credit default swaps, total return swaps e credit linked notes che non sono detenuti come parte di una politica riconosciuta di attenuazione del rischio. Il rischio spread comprende anche il rischio di credito di altri investimenti rischiosi includendo in particolare: partecipazioni; titoli di debito emessi da e verso imprese collegate e le imprese con cui l'impresa di assicurazione ha un legame di partecipazione; titoli di debito e altri titoli a reddito fisso; partecipazioni in fondi comuni.

Rischio di Concentrazione di mercato

Il rischio di concentrazione di mercato in materia d'investimenti finanziari deriva dall'accumulazione delle esposizioni con la medesima controparte.

Il rischio di concentrazione si estende alle attività impattate dal rischio azionario, dal tasso d'interesse e spread e dal rischio di proprietà ed esclude le attività oggetto del modulo del rischio d'inadempimento di controparte.

Essa non comprende altri tipi di concentrazione (ad esempio per area geografica, settore industriale ecc.).

Rischio di Liquidità

Rischio che la Società non riesca a far fronte in modo adeguato alle uscite di cassa attese e non attese. Tale condizione può essere legata all'insufficienza dei flussi di cassa futuri a far fronte agli impegni previsti ed imprevisi o anche alla difficoltà di liquidare parte dell'attivo per far fronte ai bisogni di cassa.

In ambito Solvency II è stato posto in essere un processo che prevede il monitoraggio almeno trimestrale, con comunicazione sia al Comitato Prodotti e Patrimonio che al Consiglio d'Amministrazione, di quei rischi di mercato che hanno un'incidenza maggiore in termini di assorbimento del capitale regolamentare, nella fattispecie per Mediolanum Vita:

1. Azionario;
2. Valutario;
3. Tasso di interesse.

Questo al fine di rendere coerente il processo di controllo in essere con il Risk Appetite Framework della Compagnia.

Patrimonio libero e Portafoglio Tradizionale

Gli attuali presidi di controllo garantiscono il monitoraggio del valore degli assets sottostanti con periodicità definita nell'ambito di ciascuna singola entità, in ottica ex ante e ex post.

Nell'ambito del portafoglio delle Riserve Tradizionali, è altresì valutato periodicamente il rischio di mismatching tra le poste del passivo e quelle dell'attivo tramite un modello di Asset Liability Management. In particolare tale attività viene effettuata da Mediolanum Vita attraverso l'utilizzo di un modello stocastico di ALM. In particolare, il modello in oggetto si basa su una tecnica dinamica di analisi finanziaria (DFA) di tipo stocastico che permette di valutare come possa modificarsi la situazione dell'impresa al variare di diversi scenari e scelte strategiche. Le proiezioni fornite riguardano non solo i possibili scenari futuri ma anche la probabilità del loro accadimento. L'applicativo utilizzato prevede la proiezione stocastica dei flussi di attivo e passivo del portafoglio tradizionale della Compagnia. A tal fine ad ogni data di valutazione vengono generati 1.000 scenari finanziari "Market Consistent" ciascuno dei quali rappresenta una possibile evoluzione dei fattori di rischio lungo un orizzonte temporale di 20 anni. Lo strumento consente di modellare ex-ante le seguenti ipotesi di base:

- asset allocation dell'attivo attuale e futuro;
- tipologia dei titoli in acquisto/vendita;
- priorità dei titoli in acquisto e in vendita;
- ipotesi *paid up* e *lapse rate* del passivo;
- target di rendimento;
- azioni da intraprendere per raggiungere il rendimento target.

Lo strumento consente per mezzo di reportistica sviluppata 'ad hoc' di monitorare gli effetti nel lungo periodo delle possibili scelte di gestione dell'Attivo sul grado di redditività e solvibilità della Compagnia.

Per disposizioni regolamentari vigenti, la Compagnia ha facoltà di utilizzare strumenti finanziari derivati ai fini di copertura di posizioni in essere o per anticipare cambiamenti nella struttura del passivo o dell'attivo.

L'uso di derivati finanziari ha come obiettivo primario di consentire maggiore efficienza, flessibilità e tempestività nel conseguimento degli obiettivi gestionali prefissati nonché per l'ottimizzazione del portafoglio (c.d. gestione efficace) oltre che consentire l'attuazione di strategie volte alla riduzione del rischio di mercato derivante da cambiamenti nella struttura dei tassi di interesse o nei tassi di cambio (c.d. riduzione del rischio).

Nel processo di misurazione dei rischi di mercato sulle gestioni separate Medinvest, Freedom e sul Patrimonio Libero, il Risk Management ha adottato la metodologia di calcolo del Valore a Rischio (VaR).

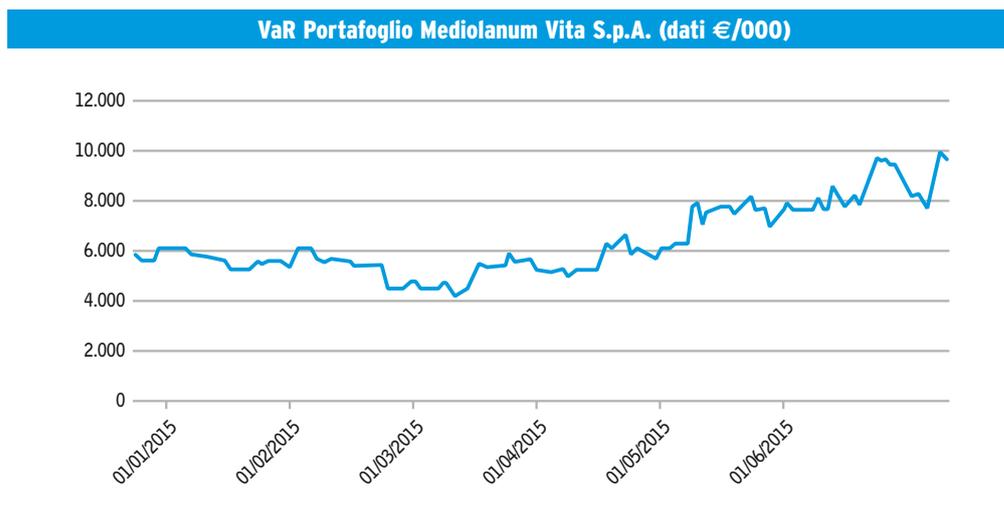
Il Valore a Rischio indica la massima perdita potenziale osservabile con un certo livello di probabilità in un arco temporale definito, a seguito del movimento dei mercati finanziari: esso viene stimato mediante l'utilizzo della metodologia Historical Simulation Full Evaluation. Il metodo della simulazione storica consiste nel determinare il valore del portafoglio utilizzando i parametri per esso rilevanti osservati sul mercato (detti risk factors), e nel determinare le variazioni di questo portafoglio in risposta alle variazioni dei parametri osservate nel passato.

Le scelte implementative della Società sono state, coerentemente con le best practice di mercato:

- orizzonte temporale di un giorno lavorativo (periodo = 1 giorno);
- periodo di osservazione di 3 anni;
- livello di confidenza 99%.

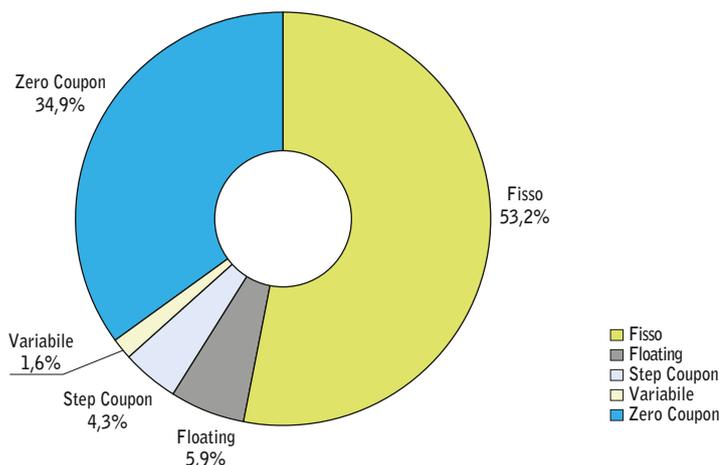
I valori dei parametri sono ricavati giornalmente dal provider Bloomberg; il calcolo delle valorizzazioni di portafoglio e del valore del VaR sono effettuati mediante il motore di calcolo della soluzione SAS per il Risk Management assicurativo.

Di seguito viene rappresentato il grafico relativo all'andamento del VaR per l'anno 2015:



Nel grafico seguente si rappresenta la ripartizione del portafoglio della Compagnia Vita Italiana per tipologia di tasso.

Analisi per tipologia di attivi portafoglio Mediolanum Vita S.p.A. (30 giugno 2015)



Unit Linked

L'indicatore gestionale che è stato adottato ed utilizzato dal Risk Management della Società per gestire i rischi di mercato legati ai prodotti Unit Linked è quello della Tracking Error Volatility (TEV), calcolato su base mensile. Il tracking error misura il valore aggiunto che il fondo comune in cui investe il prodotto UL ha realizzato rispetto al benchmark e rappresenta una prima misura della bontà della gestione.

In aggiunta Mediolanum Vita ha scelto di misurare anche la volatilità del tracking error (o Tracking Error Volatility), ossia la sua variabilità nel tempo, poiché essa indica la rischiosità differenziale che l'investitore sopporta scegliendo di investire nel fondo anziché direttamente nel benchmark. Il modello in uso è di tipo multifattoriale. Tale modello permette di analizzare la TEV degli asset e del portafoglio di azioni, obbligazioni e valute utilizzando fattori differenti in base al mercato locale di appartenenza.

Rischio di credito e rischio di controparte

Il rischio di credito rappresenta la possibilità che si verifichi, durante la vita di uno strumento finanziario, collegato al prodotto assicurativo, un evento, che modifichi la capacità di rimborso (il cosiddetto merito creditizio) di una controparte (emittente) facendo così variare il valore della posizione creditizia stessa. Il rischio di credito può essere suddiviso in due componenti: il rischio di insolvenza e il rischio di migrazione. Il primo riguarda la possibilità di non incassare totalmente un certo numero di pagamenti futuri, come conseguenza, appunto, dell'insolvenza del debitore; il secondo riguarda il rischio di riduzione del valore del titolo conseguente al deterioramento del merito creditizio del debitore stesso. Il rischio di controparte deriva principalmente dall'attività in derivati tipica di alcuni prodotti di ramo terzo. In particolare, allorché la controparte dell'operazione OTC incorra in un deterioramento della propria solidità patrimoniale che comporti eventualmente il default, potrebbe non adempiere agli obblighi derivanti dalla negoziazione di tale strumento. Tale rischio risulta monitorato dalla Società tramite l'adempimento

alla normativa europea EMIR (European Market Infrastructure Regulation). Il rischio di credito per Mediolanum Vita può emergere principalmente dal rischio emittente a seguito del default dei titoli in portafoglio. Si segnala che il portafoglio titoli di Mediolanum Vita è caratterizzato dalla predominanza di Titoli di Stato domestici rispetto ad altri emittenti comportando di fatto una esposizione al rischio di default non rilevante.

Portafoglio titoli Mediolanum Vita - RATING COMPOSITION (S&P Equivalent)

Dati puntuali (30 giugno 2015 vs 31 dicembre 2014)

Euro/migliaia	30.06.2015	(%)	31.12.2014	(%)	Variazione (%)
Totale Portafoglio	1.808.169	100%	2.102.785	100%	(14%)
AAA	-	-	-	-	nd
da AA+ a AA-	13.911	0,8%	13.964	0,7%	-
da A+ a A-	15.455	0,9%	39.334	1,9%	(61%)
da BBB+ a BBB-	1.679.314	92,9%	1.943.897	92,4%	(14%)
BB+ o inferiore	89.872	5,0%	96.051	4,6%	(6%)
Senza Rating	9.617	0,5%	9.540	0,5%	100%

NOTA: il valore del portafoglio titoli non prende in considerazione la quota di Fondi, Azioni, Diritti e residui Index Linked. È rappresentato il rating dell'emittente.

Di seguito la rappresentazione del portafoglio di Mediolanum Vita secondo la classificazione dettata dai principi IAS.

Portafoglio titoli Mediolanum Vita - POSIZIONE

Dati puntuali (30 giugno 2015 vs 31 dicembre 2014)

Euro/migliaia	30.06.2015	31.12.2014	Variazione (%)
HFT			
Nominale	653.956	453.306	44%
Valore di mercato	659.247	380.680	73%
AFS			
Nominale	693.832	1.215.940	(43%)
Valore di mercato	775.074	1.345.284	(42%)
HTM			
Nominale	308.856	308.856	-
Valore di mercato	348.197	351.566	(1%)
L&R			
Nominale	27.725	27.736	-
Valore di mercato	25.652	25.256	2%
TOTALE			
Nominale	1.684.369	2.005.838	(16%)
Valore di mercato	1.808.169	2.102.785	(14%)

NOTA: il valore del portafoglio titoli non prende in considerazione la quota, marginale, di Fondi, Azioni, Diritti e residui Index Linked.

Investimenti a beneficio di assicurati i quali ne sopportano il rischio e derivanti dalla gestione dei fondi pensione

Detti investimenti sono costituiti da quote di Fondi Interni assicurativi (collegati a polizze Unit Linked), da strumenti finanziari – obbligazioni e componenti derivate – (collegati a polizze Index Linked) e da piani pensionistici individuali di tipo assicurativo, prodotto collegato direttamente a quote di OICR di diritto irlandese. Per tali prodotti l'entità delle somme dovute dalle Compagnie Vita è direttamente collegata alle variazioni del valore delle quote di uno o più fondi interni collegati le quali a loro volta dipendono dalle oscillazioni di prezzo delle attività finanziarie di cui le quote sono rappresentazione o degli strumenti finanziari di cui sopra. Il presidio dei rischi è garantito dalle funzioni preposte e si esplicita nel rispetto dei limiti di investimento regolamentari (concentrazione, qualità e volatilità degli assets ecc.). Nell'ambito dei contratti di ramo III, polizze Unit ed Index Linked, l'uso di strumenti derivati è consentito a copertura delle riserve tecniche relative con la finalità che le stesse siano rappresentate con la massima approssimazione possibile da tali derivati e dalle attività ad essi connesse.

Relativamente ai prodotti derivati la società è esposta al rischio di controparte rispetto alle operazioni in essere. Per gli strumenti quotati, per i quali vi è una marginazione giornaliera, il rischio è residuale.

Per i contratti Over The Counter, l'esposizione creditizia è rappresentata dal fair value alla data di valutazione. Il presidio di tale rischio è garantito, oltre che dall'attività di collateralizzazione laddove vi sia un CSA firmato, tramite un periodico monitoraggio dei rischi definiti sia da limiti di concentrazione per singola controparte, sia dallo standing creditizio minimo delle controparti.

Il prodotto pensionistico di Mediolanum Vita non offre garanzie di carattere finanziario e pertanto, fino al momento della conversione in rendita, l'importo del capitale maturato è in ogni caso ed in ogni momento integralmente correlato al controvalore delle quote degli OICR in cui vengono investiti i contributi versati.

Portafoglio Index Linked

Nell'ambito dei contratti di tipo Index Linked vi è anche un presidio, da parte delle strutture di ogni Compagnia del Gruppo, riguardante il rischio di credito, in quanto gli investimenti assicurativi di questo tipo prefigurano per il cliente un'esposizione verso due o al massimo tre controparti (l'emittente del titolo obbligazionario, la controparte dell'opzione e dell'eventuale swap).

Le analisi del rischio di credito sul portafoglio Index Linked verificano sia le esposizioni a valori nominali che le esposizioni a valori di mercato. Per ogni controparte è definita una probabilità di default (PD), in base a un modello che si basa sugli indicatori di bilancio della società e del ciclo economico e un valore di "loss given default" (LGD, fissato secondo la best practice di mercato al 60%). Il prodotto di PD, LGD ed esposizione fornisce la perdita attesa per ciascuna controparte; dalla somma delle perdite attese si ricava la perdita attesa da default a un anno sull'intero portafoglio Index Linked.

Oltre alla perdita attesa, nell'ambito del rischio di credito viene determinata anche la perdita inattesa, ossia la variabilità del tasso di perdita. Il calcolo della perdita inattesa si basa sull'ipotesi che l'unico evento "sfavorevole" che può accadere nell'arco dell'orizzonte temporale prescelto (un anno) sia rappresentato dall'insolvenza della controparte. Tale approccio permette di misurare il tasso di perdita inattesa associato a un'esposizione creditizia sulla base della volatilità della distribuzione binomiale.

Portafoglio Index Linked di Mediolanum Vita
Dati puntuali (30 giugno 2015 vs 31 dicembre 2014)

Euro/migliaia	30.06.2015	31.12.2014	Variazione (%)
Perdita attesa	2.670,43	2.513,80	6%
Perdita inattesa	14.795,14	17.168,58	(14%)

Rischio di credito derivante da riassicurazione

Mediolanum Vita ha riassicurato parte del proprio portafoglio. L'esposizione derivante dalla riassicurazione si configura come rischio di controparte. Il rischio di credito derivante da riassicurazione è stimato calcolando la perdita attesa dove le probabilità di default sono ricavate utilizzando un calcolatore che si basa su un modello alla Merton. Il rischio di credito derivante dai contratti di riassicurazione in essere è in parte mitigato da depositi ricevuti dalle controparti.

Rischio di credito derivante da riassicurazione portafoglio Mediolanum Vita
Dati puntuali al 30 giugno 2015

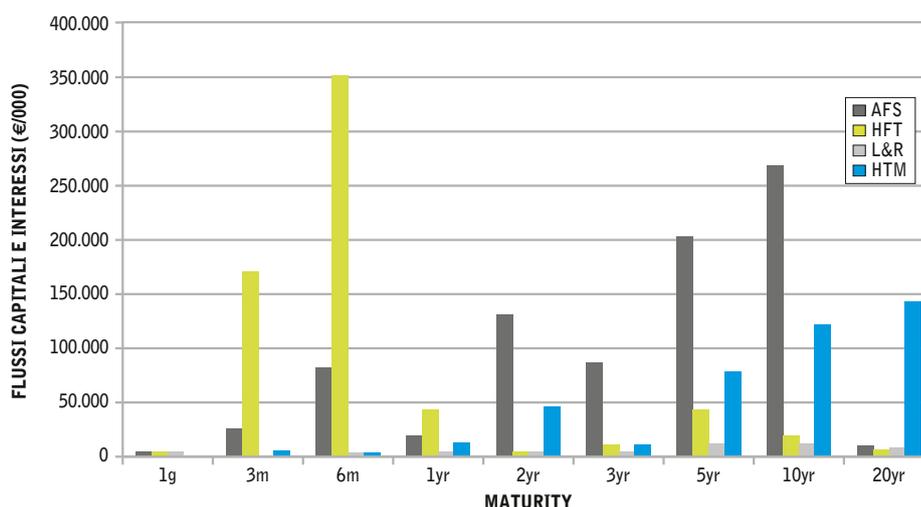
Euro/migliaia	Riserve Tecniche Riassicurate	Perdita attesa	Rating Moody's	Rating S&P	PD	LGD
Totale	66.060	13				
Swiss Re Frankona Rueckversicherung - AG	5.980	1,4	Aa3	AA-	0,04%	60%
SCOR Global Life SE (EX REVIOS)	5.808	0,9	A1	A+	0,02%	60%
Hannover Rueckversicherung - AG	1.627	0,2	WR	AA-	0,02%	60%
Munchener Ruck Italia S.p.A.	14.726	2,9	Aa3	AA-	0,03%	60%
Swiss Re Europe SA	27.573	6,3	Aa3	AA-	0,04%	60%
SCOR Global Life SE	10.345	1,5	A1	A+	0,02%	60%

Rischio di Liquidità

Il rischio di liquidità è sostanzialmente presente nel patrimonio libero e nel portafoglio delle Gestioni Separate in quanto per le riserve di ramo terzo esistono patti di riacquisto che di fatto assicurano il pronto smobilizzo degli attivi a copertura. Il rischio di liquidità è analizzato, in maniera consistente con la metodologia generale adottata per le Società del Gruppo, sulla base di un'analisi che evidenzia la composizione del portafoglio per scadenze nonché per rating. La prima dimensione è di supporto alla gestione del rischio di liquidità e di tasso, evidenziando gli sbilanci relativi alle riserve tradizionali per forma tecnica e per fascia temporale (mese o trimestre):

- per gli strumenti a tasso fisso evidenzia tutti i flussi capitale e interessi alla relativa data di scadenza (cash flow);
- per gli strumenti a tasso variabile le cedole sono allocate alle date di scadenza, mentre il capitale è allocato sulla data del primo *repricing* successivo alla data di analisi.

Analisi del portafoglio Mediolanum Vita (30 giugno 2015)



Rischi Operativi

Mediolanum Vita definisce i rischi operativi come “il rischio che comportamenti illegali o inappropriati dei collaboratori, carenze o malfunzionamenti tecnologici, errori o carenze nei processi operativi e fattori esterni possano generare perdite economiche o danni patrimoniali e talvolta impatti di carattere legale-amministrativo”.

In linea con il modello già in uso presso le altre società del Gruppo Mediolanum, la Compagnia ha adottato e mantiene regolarmente aggiornato uno specifico framework per il presidio dei rischi operativi.

Il framework di riferimento per la gestione e il controllo dei rischi operativi è composto da quattro processi fondamentali:

1. “Identificazione”;
2. “Misurazione”;
3. “Monitoraggio, Controllo e Reporting”;
4. “Gestione”.

Ciascuno dei suddetti processi è caratterizzato da specifici obiettivi, modelli, metodologie e strumenti.

L’“identificazione” è l’attività di individuazione e raccolta delle informazioni relative ai rischi operativi attraverso il trattamento coerente e coordinato di tutte le fonti di informazione rilevanti. L’obiettivo perseguito è la costituzione di una base informativa completa. L’identificazione avviene attraverso la definizione e la classificazione delle informazioni necessarie per la gestione integrata dei rischi operativi.

Le informazioni necessarie a tal fine sono:

- valutazioni quali-quantitative dell’esposizione ai rischi dei principali processi aziendali, nell’ambito del processo annuale di risk self assessment, condotto, in virtù di appositi contratti di outsourcing, dalle preposte funzioni di Banca Mediolanum S.p.A.;
- dati interni di perdita, corredati con tutte le informazioni rilevanti ai fini della misurazione e della gestione dei rischi (inclusi recuperi di natura assicurativa e diretti), raccolti attraverso il processo di Loss Data Collection dall’Unità Operational Risk Management della Funzione Risk Management;

- analisi preliminari qualitative dell'esposizione al rischio a fronte dell'ingresso in nuovi business o della sottoscrizione di nuovi contratti/accordi commerciali, nonché a seguito di modifiche organizzative/normative.

La "Misurazione" è l'attività di analisi e valorizzazione della rischiosità. È un'attività finalizzata alla conoscenza completa del profilo di rischio complessivo dell'impresa che porta alla quantificazione di un:

- capitale regolamentare;
- capitale economico.

Il processo di "Monitoraggio, Controllo e Reporting" è diretta conseguenza dei preliminari processi di identificazione e misurazione, che consentono di analizzare l'esposizione complessiva ai rischi operativi delle varie unità di business e di segnalare tempestivamente eventuali criticità riscontrate. Il principale strumento utilizzato nello svolgimento di tale processo è la produzione di un'informativa periodica alle funzioni aziendali interessate, all'Alta Direzione e al Consiglio di Amministrazione.

Il processo di "Gestione", infine, si pone come obiettivo la valutazione periodica delle "strategie per il controllo e la riduzione del rischio", decidendo, in base alla natura e all'entità dello stesso, se assumerlo, se attuare politiche di mitigazione o trasferirlo a terzi, in relazione alla propensione al rischio espressa dal Vertice aziendale.

In merito all'attività di stima della rischiosità operativa condotta sulle unità organizzative della Società, con approccio e profondità graduata in funzione dei rischi attesi ed alla natura delle unità stesse, le valutazioni sintetiche hanno evidenziato una situazione della rischiosità pressoché invariata rispetto all'anno precedente.

Monitoraggio

All'interno dei propri processi di business, Mediolanum Vita ha identificato dei punti di controllo che vengono assegnati a specifici soggetti/funzioni.

Il processo di controllo e monitoraggio dei rischi ha lo scopo di:

- monitorare l'andamento della Società in relazione a quanto definito sia in ambito di piano e obiettivi aziendali sia in ambito di Risk Appetite;
- supportare il processo di decision-making, garantendo conformità da una parte con quanto definito all'interno delle policy di rischio e dall'altra con i requisiti normativi e regolamentari;
- garantire l'uso efficace ed efficiente delle risorse aziendali al fine di migliorare costantemente l'operatività aziendale;
- supportare il processo di comunicazione e reporting.

La Società rivede costantemente il proprio sistema di gestione dei rischi e produce regolarmente un'adeguata reportistica al fine di supportare e alimentare la discussione con gli organi competenti, nonché il processo decisionale della Società.

Il Risk Management è responsabile della produzione della reportistica prodotta in ambito di gestione dei rischi. Tale reportistica considera e contiene informazioni su:

- adeguatezza del sistema di gestione dei rischi in relazione a quanto definito nel presente documento e in ambito di obiettivi aziendali;

- allineamento dei limiti e delle tolleranze di rischio in merito a quanto definito in ambito di Risk Appetite;
- correttezza della identificazione e classificazione dei rischi;
- risultati della review effettuata sul sistema di gestione dei rischi;
- valutazioni in merito all'utilizzo degli elementi di rischio all'interno del processo decisionale e della cultura aziendale della Società;
- cambiamenti nella natura e nella portata del rischio cui la Società è esposta e capacità di quest'ultima di rispondere ai cambiamenti, sia interni sia esterni, in maniera adeguata;
- qualità del processo di monitoraggio e controllo del sistema di gestione dei rischi, inclusi gli eventi in cui tali controlli sono risultati inefficienti o insufficienti producendo un impatto negativo (finanziario e non) per la Società.

Il Risk Management predispose un "Cruscotto" sulla gestione del sistema dei rischi con indicazioni qualitative su base mensile mentre su base trimestrale vengono fornite anche indicazioni quantitative. Tale cruscotto viene presentato al Comitato Prodotti e Patrimonio ed al Consiglio di Amministrazione.

Infine, nel corso del semestre 2015, il Risk Management ha prodotto i valori legati alla stima del Requisito di Capitale Prospettico sull'orizzonte temporale del piano strategico (FLAOR) come richiesto dall'organo di vigilanza. Le prime risultanze indicano una sostanziale tenuta del ratio di copertura sul SCR e sul MCR nei prossimi tre anni.

Rischio Reputazionale

Il rischio di reputazione è definito, in linea con le indicazioni ricevute dalla Capogruppo, come il rischio attuale o prospettico di flessione degli utili o del capitale derivante da una percezione negativa dell'immagine della società da parte di clienti, controparti, azionisti, investitori o Autorità di Vigilanza.

Il rischio di reputazione può sorgere da fattori interni o esterni alla società; a titolo esemplificativo e non esaustivo, tra i fattori interni o endogeni rientrano:

- il manifestarsi di altri rischi non adeguatamente presidiati (ad es. rischi di mercato, di liquidità, legali, strategici);
- eventi di manifestazione del rischio operativo (ad esempio malfunzionamenti, disservizi) con effetto sulla percezione dell'immagine aziendale degli stakeholder;
- la violazione di norme di etero regolamentazione (leggi e regolamenti) e autoregolamentazione (codici di condotta, codici etici) anche non rientranti nel perimetro di controllo e gestione della funzione di Compliance;
- l'inefficace o errata gestione della comunicazione interna o esterna;
- comportamenti degli esponenti aziendali, dei dipendenti o dei collaboratori.

Più in generale, tra i fattori di natura endogena rientrano tutti quelli direttamente associati ai processi e alle attività svolte dalla società o alle scelte gestionali e operative assunte dalla stessa (ad esempio l'attività di comunicazione esterna, il verificarsi di un evento di rischiosità operativa, il mancato rispetto di una normativa).

Tra i fattori esterni o esogeni, rientrano i commenti e i dibattiti sviluppatasi sui media, sui social network, sui blog, e/o sugli altri strumenti di comunicazione digitale, riguardanti informazioni o opinioni lesive della reputazione della società. Si tratta di fattori non direttamente riconducibili a specifiche attività o processi svolti dalla società, ma legati al diffondersi di notizie o opinioni negative sull'immagine della società stessa o suoi esponenti (ad esempio, lo sviluppo di dibattiti su blog o social network, commenti o articoli di giornale su esponenti della società ecc.). La manifestazione di un rischio di reputazione, inoltre, può essa stessa avere effetto su altri rischi.

Mediolanum Vita S.p.A. riconosce che la reputazione aziendale è un valore imprescindibile alla base del rapporto fiduciario con la clientela e della propria credibilità verso il mercato. La reputazione è quindi presidiata, in accordo con le linee guida di Gruppo, attraverso:

- l'identificazione e l'esplicitazione dei valori ai quali l'intera organizzazione si deve ispirare;
- la promozione di una cultura aziendale basata su principi etici di onestà, correttezza e rispetto delle norme a tutti i livelli dell'organizzazione;
- l'adozione di un apposito modello di governo e controllo del rischio reputazionale.

Il processo di identificazione, valutazione e mitigazione dell'esposizione al rischio reputazionale è svolto dall'Unità Compliance Assessment & Controls della Funzione Compliance, nell'ambito delle attività di Risk Self Assessment Integrato, svolte annualmente sulle diverse unità organizzative con riferimento ai rischi operativi e di non conformità. In tale sede, gli addetti dell'Unità Compliance Assessment & Controls richiedono ai Responsabili delle Unità Organizzative, che svolgono attività con impatto sui valori critici percepiti dagli stakeholder, una valutazione qualitativa sull'esposizione al rischio reputazionale, analizzando altresì altri dati o documenti che possano portare ad una migliore valutazione sull'adeguatezza dei presidi in essere. Tra questi elementi, assumono particolare rilievo fattori quali i reclami ricevuti dalla clientela, gli esposti e le richieste ricevute dalle Autorità di Vigilanza ecc.

MEDIOLANUM INTERNATIONAL LIFE (MILL)

Rischi Assicurativi

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

I rischi di tariffazione vengono presidiati dapprima in sede di definizione delle caratteristiche tecniche e di pricing di prodotto e nel tempo mediante verifica periodica della sostenibilità e della redditività (sia a livello di prodotto che di portafoglio complessivo delle passività). In sede di definizione di un prodotto viene utilizzato lo strumento del profit testing, con l'obiettivo di misurarne la redditività e di identificare in via preventiva eventuali elementi di debolezza attraverso specifiche analisi di sensitivity. Per i casi di maggior impatto economico vengono inoltre rappresentate informazioni di tipo reddituale, quali ad esempio i risultati dell'attività di profit testing.

Il rischio di riservazione è gestito e presidiato in sede di determinazione puntuale delle riserve matematiche, con una serie di controlli sia di dettaglio (per esempio con controllo preventivo sulla corretta memorizzazione a sistema delle variabili necessarie al calcolo, quali rendimenti, quotazioni, basi tecniche, parametri per le riserve integrative, ricalcolo dei valori di singoli contratti) sia d'insieme, mediante il raffronto dei risultati con le stime che vengono prodotte mensilmente. Particolare attenzione viene posta al controllo della corretta presa in carico dei contratti, attraverso la quadratura del relativo portafoglio con ricostruzione delle movimentazioni suddivise per causa intervenute nel periodo e della coerenza degli importi liquidati, rispetto alla movimentazione delle riserve.

In ambito Solvency II ricopre un ruolo fondamentale la corretta valutazione dei rischi assicurativi a cui si espone la Società nel corso della propria attività di investimento, soprattutto in considerazione del rispetto del Risk Appetite Framework definito dalla Società e del relativo capitale economico assorbito.

Sebbene alcune metodologie adottate rispecchino esigenze prevalentemente gestionali, il framework di definizione, gestione e controllo dei rischi tecnici assicurativi è ispirato ai requisiti normativi prescritti dalla regolamentazione Solvency II, laddove applicabile.

Nel portafoglio della Compagnia sono presenti soprattutto coperture a prevalente componente di risparmio, mentre la componente legata alle coperture di puro rischio (caso morte) risulta sostanzialmente marginale.

I rischi associati ai prodotti con prevalente componente di risparmio vengono considerati nel pricing fissando tali garanzie in maniera prudenziale, in linea con la situazione peculiare di ogni mercato finanziario, e tenendo conto di eventuali vincoli normativi.

Per ciò che concerne il rischio demografico relativo ai portafogli caso morte le tavole di mortalità utilizzate per la tariffazione sono prudenziali: vengono normalmente impiegate tavole di popolazione con opportuni caricamenti di sicurezza. Per le coperture che prevedono una fase di accumulo ed un'opzione futura di conversione del capitale in rendita non viene normalmente concessa nessuna garanzia sulle basi tecniche per la determinazione della rendita erogabile. Ai fini del calcolo del requisito di capitale regolamentare in ottica Solvency II, i rischi di uscita volontaria anticipata dal contratto (lapse risk) risulta essere per la Compagnia la componente che assorbe più del 90% del fabbisogno di capitale richiesto.

In riferimento a tale tipologia di rischio e quello di non adeguatezza dei caricamenti a copertura delle spese per l'acquisizione e la gestione dei contratti (expense risk) essi sono valutati prudenzialmente nel pricing dei nuovi prodotti, considerando nella costruzione delle tariffe e nei profit testing ipotesi desunte dall'esperienza propria della compagnia. Per attenuare i rischi associati alle uscite per riscatto in generale vengono applicate delle penalità di riscatto, determinate in modo da compensare gli utili futuri non più percepiti. Nell'ambito delle analisi economiche effettuate per la pianificazione del budgeting annuale di portafoglio, viene inoltre controllata la coerenza delle ipotesi fatte con l'effettiva esperienza.

Mostriamo nella tabella seguente l'ammontare delle riserve dirette del segmento vita suddivise per intervalli di scadenza contrattuale.

Euro/migliaia	Insurance	Investment	Totale
meno di 1 anno	356.943	1.671	358.614
da 1 a 2 anni	215.821	-	215.821
da 2 a 3 anni	47.682	-	47.682
da 3 a 4 anni	16.821	-	16.821
oltre 5 anni	154.910	-	154.910
A Vita Intera	1.029.821	53.806	1.083.627
Totale	1.821.997	55.477	1.877.474

Il totale include le riserve matematiche e le riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati che ammontano rispettivamente a 41.283.458 e 1.798.761.356 euro le passività finanziarie da contratti di investimento che ammontano a 54.833 migliaia di euro.

La tabella seguente mostra invece la concentrazione delle riserve tecniche del lavoro diretto per livello di garanzia offerta.

Euro/migliaia	30.06.2015
Passività con garanzia di tasso d'interesse	-
0%	-
2%	-
3%	-
4%	-
Passività senza garanzia di tasso d'interesse	1.877.474
Totale	1.877.474

Il totale include le riserve matematiche, le riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati, l'importo della riserva per altre partite tecniche e le passività finanziarie da contratti di investimento.

Rischio di Mercato

Nell'ambito del processo di definizione delle strategie d'investimento ricopre un ruolo fondamentale la corretta individuazione dei rischi di mercato a cui si espone la Società nel corso della propria attività di investimento, soprattutto in considerazione del rispetto del Risk Appetite Framework definito dalla Società e del relativo capitale economico assorbito.

Sebbene alcune metodologie adottate rispecchino esigenze prevalentemente gestionali, il framework di definizione, gestione e controllo dei rischi di mercato è ispirato ai requisiti normativi prescritti dalla regolamentazione Solvency 2, laddove applicabile.

L'art.13 punto 31) della Direttiva 2009/138/EC definisce il rischio di mercato come il rischio di perdita o di variazione sfavorevole della situazione finanziaria derivante, direttamente o indirettamente, da oscillazioni del livello e della volatilità dei prezzi di mercato delle attività, delle passività e degli strumenti finanziari.

Come riportato nella propria policy di identificazione e mappatura dei rischi, Mediolanum Vita ha adottato tale definizione identificando e classificando in questa categoria i seguenti rischi:

1. Rischio Tasso d'Interesse;
2. Rischio Azionario;
3. Rischio Valutario;
4. Rischio Spread;
5. Rischio Concentrazione (oggetto di specifica policy);
6. Rischio Liquidità (oggetto di specifica policy);
7. Rischio Strumenti Finanziari Derivati.

I rischi maggiormente rilevanti in termini di assorbimento di capitale ai fini della vigilanza Solvency II risultano essere:

1. Rischio Tasso d'Interesse;
2. Rischio Azionario;
3. Rischio Valutario.

Unit Linked

L'indicatore che è stato adottato ed utilizzato dal Risk Management della Società per gestire i rischi di mercato legati ai prodotti Unit Linked è quello della Tracking Error Volatility (TEV), calcolato su base mensile. Il tracking error misura il valore aggiunto che il fondo comune in cui investe il prodotto UL ha realizzato rispetto al benchmark e rappresenta una prima misura della bontà della gestione.

Portafoglio Index Linked - Rischio di Credito

Oltre alla perdita attesa, nell'ambito del rischio di credito viene determinata anche la perdita inattesa, ossia tutte quelle perdite che potrebbero derivare da eventi inaspettati e di grande portata. La perdita inattesa è ricavata con

la metodologia statistica del Credit VaR alla Credit Metrics®: il valore di perdita inattesa è la differenza tra il 99° percentile della distribuzione delle perdite, ossia il Credit VaR, e la perdita attesa, definita come sopra. La distribuzione delle perdite derivanti da default è costruita in base a centomila simulazioni Monte Carlo, che tengono conto non solo delle probabilità di default delle singole emittenti ("rischio specifico"), ma anche delle "default correlation" in essere tra le controparti ("rischio sistemico").

Patrimonio Libero

La Compagnia presenta un patrimonio libero limitato principalmente investito in depositi a termine con Società del Gruppo Mediolanum. Per quanto riguarda eventuali residui legati ai prodotti Index Linked a seguito di riscatti, questi vengono smobilizzati nel più breve tempo possibile con le controparti e quindi il rischio di controparte residuo in patrimonio libero può essere considerato marginale.

MEDIOLANUM ASSICURAZIONI

Informazioni sui rischi e sulle relative politiche di copertura

Il sistema dei controlli interni è costituito dall'insieme delle regole, delle procedure e delle strutture organizzative che mirano ad assicurare l'efficacia ed efficienza dei processi aziendali, un adeguato controllo dei rischi, la salvaguardia del valore del patrimonio aziendale, l'affidabilità e integrità delle informazioni contabili e gestionali, nonché la conformità delle operazioni con la legge, la normativa di vigilanza, le norme di autoregolamentazione e le disposizioni interne dell'impresa.

Mediolanum Assicurazioni S.p.A. ha una propria funzione Management.

A tale funzione è pertanto assegnato il compito di monitorare e valutare l'esposizione ai rischi di mercato e paese nonché a quelli di solvibilità delle controparti, di credito e operativi, tenendo sotto costante controllo l'adeguatezza patrimoniale in relazione all'attività svolta. Ha inoltre il compito di sviluppare le metodologie quantitative volte alla determinazione e gestione dei rischi oggetto di controllo. In base ad un contratto di *outsourcing*, è stata demandata a Banca Mediolanum S.p.A. l'attività di *risk assessment* relativamente ai rischi operativi.

Obiettivi e politiche in materia di gestione del rischio finanziario

La gestione finanziaria degli attivi relativi alle riserve di Mediolanum Assicurazioni è conferita in mandato alla Società Mediolanum Gestione Fondi, con delibera del 17/03/2004 (attuativa dal 01/01/2005) delega per la gestione del patrimonio mobiliare, delle riserve tecniche e delle disponibilità liquide della Compagnia nel cui contratto di delega sono definiti gli obiettivi di investimento, le politiche relative per il conseguimento del mandato e le indicazioni dei limiti entro i quali detta operatività viene svolta. In tale contesto, l'unità di Risk Control è la funzione che:

- fornisce supporto alle strutture di linea della Compagnia nella definizione delle metodologie di misurazione dei rischi, graduando l'approccio in funzione delle strategie del gruppo e alla luce delle disposizioni normative;
- presidia l'evoluzione dei rischi operativi attraverso lo svolgimento dei processi di identificazione, misurazione e controllo degli stessi, come regolamentato dalla normativa interna e nel rispetto del risk appetite definito dalla Compagnia;

- misura e controlla i rischi a supporto dell'attività di gestione;
- verifica, raccoglie e riconcilia, con il supporto delle preposte unità organizzative della Compagnia le perdite rivenienti da rischi operativi;
- analizza le perdite originate dai rischi operativi, definisce piani di azione e verifica il completamento;
- supporta le funzioni preposte della Compagnia nella costruzione ed elaborazione di modelli matematici e statistici per l'analisi del rischio tramite l'acquisizione di dati finanziari e secondo le best practices di mercato;
- definisce le policy di risk management e propone all'Organo Amministrativo della Compagnia limiti di rischio, coerentemente con il risk appetite;
- è responsabile dell'esecuzione della policy di mercato attivo e del pricing mensile del portafoglio titoli della Compagnia.

Per quanto riguarda le attività assegnate al patrimonio libero e a copertura delle riserve tecniche la prevalenza dei titoli governativi italiani caratterizza il portafoglio delle Compagnia, confermando quanto evidenziato anche l'anno precedente. Nella tabella seguente si illustra la composizione per classe di rating:

Portafoglio titoli Mediolanum Assicurazioni - RATING COMPOSITION (S&P Equivalent)

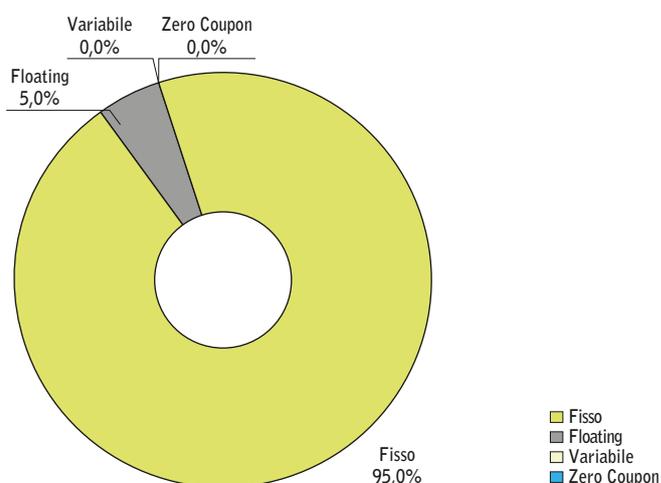
Dati puntuali (giugno 2015 vs dicembre 2014)

Euro/migliaia	2015	(%)	2014	(%)	Variazione (%)
Totale Portafoglio	123.002	100%	117.361	100%	5%
AAA	-	-	-	-	n.s.
da AA+ a AA-	-	-	-	-	n.s.
da A+ a A-	-	-	-	-	n.s.
da BBB+ a BBB-	118.673	96%	109.926	94%	8%
BB+ o inferiore	3.237	3%	6.370	5%	(49%)
Senza Rating	1.092	1%	1.065	1%	3%

NOTA: il valore del portafoglio non prende in considerazione la quota di Fondi, Azioni e Diritti. È rappresentato il rating dell'emittente.

Le evidenze delle classificazioni gestionali relative all'esposizione in titoli presenti nei portafogli della Compagnia Assicurativa sono di seguito rappresentati:

Analisi per tipologia di attivi portafoglio Mediolanum Assicurazioni S.p.A. (2015)



Di seguito la rappresentazione del portafoglio di Mediolanum Assicurazioni S.p.A. secondo la classificazione dettata dai principi IAS:

Portafoglio titoli Mediolanum Assicurazioni - POSIZIONE

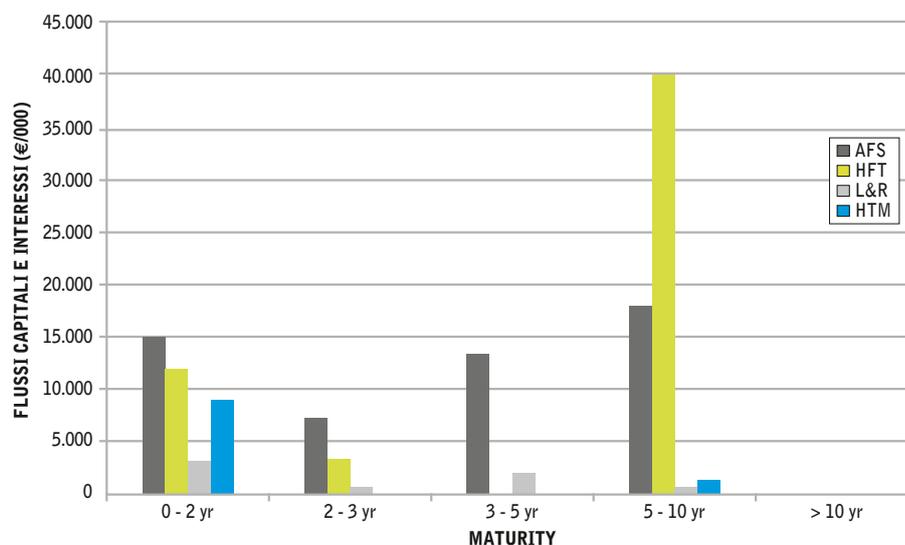
Dati puntuali (giugno 2015 vs dicembre 2014)

Euro/migliaia	2015	2014
HFT		
Nominale	64.600	43.600
Valore di mercato	68.406	48.413
AFS		
Nominale	36.550	49.750
Valore di mercato	38.286	52.829
HTM		
Nominale	10.500	9.500
Valore di mercato	11.495	10.296
L&R		
Nominale	4.824	5.829
Valore di mercato	4.815	5.823
TOTALE		
Nominale	116.474	108.679
Valore di mercato	123.002	117.361

NOTA: il valore del portafoglio titoli non prende in considerazione la quota, marginale, di Fondi, Azioni e Diritti.

Di seguito la rappresentazione del portafoglio di Mediolanum Assicurazioni S.p.A. per Maturity:

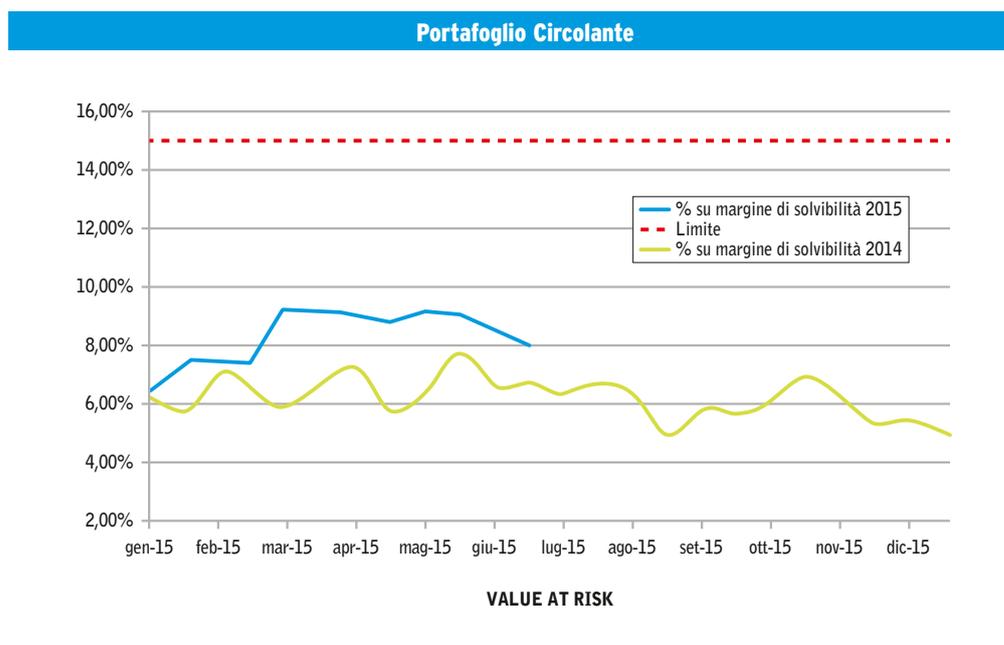
Analisi del portafoglio Mediolanum Assicurazioni S.p.A. (30.06.2015)



Rischio di Mercato

In ottemperanza alla normativa vigente e alla best practice di mercato, i rischi di mercato presenti nel portafoglio di Mediolanum Assicurazioni Spa sono gestiti attraverso una procedura di misurazione e controllo basata su una metodologia di tipo Value at Risk secondo le linee guida e le regole riportate nella policy dei controlli adottata dalla Compagnia.

Di seguito viene rappresentato il grafico relativo all'andamento del Var per l'anno 2015 confrontato con l'andamento del 2014 (dati redatti secondo i principi contabili locali e relativi al portafoglio circolante):



Rischio Assicurativo

Mediolanum Assicurazioni S.p.A. è una compagnia Danni che ha l'obiettivo di sviluppare e gestire prodotti per la clientela retail, finalizzati a soddisfarne le esigenze nell'area della protezione. Il target di clientela è la famiglia e l'individuo.

L'attività corrente è rivolta principalmente all'offerta e alla gestione di prodotti standardizzati con finalità di protezione della famiglia da eventi imprevedibili come incendio o distruzione dell'abitazione, invalidità permanenti, malattie gravi ed invalidanti. La Compagnia gestisce, inoltre, un portafoglio sinistri in run off costituito da sinistri dei rami rc auto e rc dei rischi professionali.

La solidità patrimoniale della Compagnia è confermata sia con la regolamentazione di Solvency I che quella di Solvency II che entrerà in vigore al prossimo 1° gennaio 2016.

INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

A. QUALITÀ DEL CREDITO

A.1 Esposizioni creditizie deteriorate e in bonis: consistenze, rettifiche di valore, dinamica, distribuzione economica e territoriale

A.1.1 Distribuzione delle esposizioni creditizie per portafogli di appartenenza e per qualità creditizia (valori di bilancio)

Euro/migliaia	Gruppo bancario					Altre imprese		Totale
	Soffe- renze	Inadem- pienze probabili	Esposizioni scadute deteriorate	Esposizioni scadute non deteriorate	Altre attività	Deteriorate	Altre attività	
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	-	-	-	-	682.378	-	787.524	1.469.902
2. Attività finanziarie disponibili per la vendita	-	-	-	-	14.783.386	-	813.360	15.596.746
3. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	-	-	-	-	2.624.376	-	308.817	2.933.193
4. Crediti verso banche	-	-	-	-	536.429	-	94.943	631.372
5. Crediti verso clientela	15.416	35.730	5.093	64.697	7.005.052	-	7.712	7.133.700
6. Attività finanziarie valutate al <i>fair value</i>	-	-	-	-	-	-	1.179.592	1.179.592
7. Attività finanziarie in corso di dismissione	-	-	-	-	-	-	-	-
8. Derivati di copertura	-	-	-	-	1.184	-	-	1.184
Totale 30.06.2015	15.416	35.730	5.093	64.697	25.632.805	-	3.191.948	28.945.689
Totale 31.12.2014*	13.397	36.237	5.242	70.533	23.762.168	-	3.883.185	27.770.762

(*) I saldi relativi all'esercizio precedente sono stati riesposti secondo le nuove definizioni previste dalla normativa di Vigilanza.

Le esposizioni oggetto di rinegoziazione (forbearance measures) ammontano a circa 77 milioni di euro, di cui 66 milioni di euro riferiti ad esposizioni classificate come "performing" e 11 milioni di euro riferiti ad esposizioni classificate come "non-performing".

A.1.2 Distribuzione delle esposizioni creditizie per portafogli di appartenenza e per qualità creditizia (valori lordi e netti)

Euro/migliaia	Attività deteriorate			In bonis			Totale (Esposizione netta)
	Esposizione lorda	Rettifiche specifiche	Esposizione netta	Esposizione lorda	Rettifiche di portafoglio	Esposizione netta	
A. Gruppo bancario							
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	-	-	-	X	X	682.378	682.378
2. Attività finanziarie disponibili per la vendita	-	-	-	14.783.386	-	14.783.386	14.783.386
3. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	-	-	-	2.624.376	-	2.624.376	2.624.376
4. Crediti verso banche	-	-	-	536.429	-	536.429	536.429
5. Crediti verso clientela	108.464	(52.225)	56.239	7.077.946	(8.197)	7.069.749	7.125.988
6. Attività finanziarie valutate al <i>fair value</i>	-	-	-	X	X	-	-
7. Attività finanziarie in corso di dismissione	-	-	-	-	-	-	-
8. Derivati di copertura	-	-	-	X	X	1.184	1.184
Totale A	108.464	(52.225)	56.239	25.022.137	(8.197)	25.697.502	25.753.741
B. Altre imprese incluse nel consolidamento							
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	-	-	-	X	X	787.524	787.524
2. Attività finanziarie disponibili per la vendita	-	-	-	813.360	-	813.360	813.360
3. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	-	-	-	308.817	-	308.817	308.817
4. Crediti verso banche	-	-	-	94.943	-	94.943	94.943
5. Crediti verso clientela	-	-	-	7.712	-	7.712	7.712
6. Attività finanziarie valutate al <i>fair value</i>	-	-	-	X	X	1.179.592	1.179.592
7. Attività finanziarie in corso di dismissione	-	-	-	-	-	-	-
8. Derivati di copertura	-	-	-	X	X	-	-
Totale B	-	-	-	1.224.832	-	3.191.948	3.191.948
Totale 30.06.2015	108.464	(52.225)	56.239	26.246.969	(8.197)	28.889.450	28.945.689
Totale 31.12.2014	100.992	(46.116)	54.876	25.355.261	(9.181)	27.715.886	27.770.762

PARTE F - INFORMAZIONI SUL PATRIMONIO CONSOLIDATO

● Fondi Propri utili ai fini di Vigilanza al 30 giugno 2015 del Gruppo Bancario Mediolanum

Il 1° gennaio 2014 sono state trasposte nell'ordinamento dell'Unione europea le riforme degli accordi del Comitato di Basilea ("Basilea 3"). Tali riforme sono state introdotte al fine di rafforzare la capacità delle banche di assorbire shock derivanti da tensioni finanziarie ed economiche, indipendentemente dalla loro origine, di migliorare la gestione del rischio e la governance e di rafforzare la trasparenza e l'informativa delle banche. Le innovazioni regolamentari di Basilea 3 definiscono regole più stringenti per il calcolo dei Fondi Propri e dei livelli di adeguatezza patrimoniale delle banche.

Le nuove regole saranno attuate gradualmente, per consentire al sistema bancario di soddisfare i nuovi requisiti. Le innovazioni regolamentari degli accordi di Basilea 3 sono stati tradotti in legge in Europa attraverso due strumenti legislativi separati: una Direttiva (CRD 4) e un Regolamento (CRR).

Con l'approvazione da parte del Parlamento Europeo, il pacchetto completo (Direttiva 2013/36/UE "CRD 4" del 26 giugno 2013 e Regolamento (UE) 575/2013 "CRR" del 26 giugno 2013) è stato pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea il 27 giugno 2013.

Il Regolamento (UE) 575/2013 (CRR) include la maggior parte delle disposizioni concernenti i requisiti patrimoniali che sono direttamente vincolanti e applicabili all'interno di ciascuno Stato membro dell'Unione Europea. A dicembre 2013 Banca d'Italia ha pubblicato la "Circolare 285" che implementa le regole della CRD 4/CRR e introduce regole di vigilanza su aspetti non armonizzati a livello di UE.

Con l'entrata in vigore della Direttiva e del Regolamento a partire dal 1° gennaio 2014 le banche italiane devono rispettare un ratio minimo di CET1 pari a 4,5%, di Tier 1 pari a 6% e di un Total Capital Ratio pari a 8%. A questi requisiti minimi regolamentari è stata aggiunta la riserva (buffer) di Conservazione del Capitale pari al 2,5 %.

Nella determinazione dei Fondi propri, sulla base dell'articolo 467 paragrafo 2 della CRR, recepito dalla Banca d'Italia nella Circolare 285 Parte Seconda – Capitolo 14 – Sezione II – Paragrafo 2, Banca Mediolanum S.p.A. ha adottato, con delibera del Consiglio di Amministrazione del 16 gennaio 2014, l'opzione di escludere dai fondi propri i profitti o le perdite non realizzati relativi alle esposizioni verso le amministrazioni centrali classificate nella categoria Attività finanziarie disponibili per la vendita (AFS) per tutto il periodo previsto dal CRR. Tale opzione è stata utilizzata anche per la determinazione dei Fondi Propri di Mediolanum S.p.A.. Il risultato consolidato al 30 giugno 2015 di Mediolanum S.p.A. è stato utilizzato per la determinazione dell'utile computabile ai fini del calcolo dei Fondi Propri.

Tale utile ammonta al termine del primo semestre 2015 a 227,42 milioni di euro, di cui 136,45 milioni di euro costituisce la stima dei dividendi che verranno posti in distribuzione in virtù del predetto utile netto. Pertanto l'utile residuo computabile ai fini del calcolo dei Fondi Propri ammonta a 90,97 milioni di euro.

Di seguito viene riportato lo schema di determinazione dei Fondi Propri e dei requisiti patrimoniali consolidati al 30 giugno 2015.

Euro/migliaia	30.06.2015	31.12.2014
Capitale primario di classe 1 (Common Equity Tier 1 - CET1)	1.777.141	1.712.735
Strumenti di CET1 oggetto di disposizioni transitorie (Grandfathering)	-	-
Detrazioni	(432.385)	(426.362)
TOTALE CAPITALE PRIMARIO DI CLASSE 1	1.344.756	1.286.373
Capitale aggiuntivo di classe 1 (Additional Tier 1 - AT1)	-	-
TOTALE CAPITALE DI CLASSE 1	1.344.756	1.286.373
Capitale di Classe 2 (Tier 2 - T2)	10.023	18.879
Detrazioni	(6.225)	(18.879)
TOTALE CAPITALE DI CLASSE 2	3.798	-
TOTALE FONDI PROPRI	1.348.554	1.286.373

Euro/migliaia	Importi non ponderati		Importi ponderati/requisiti	
	30.06.2015 ¹	31.12.2014	30.06.2015	31.12.2014
A. Attività di rischio				
A.1 Rischio di credito e di controparte	36.571.580	27.788.376	5.474.413	5.362.090
1. Metodologia standardizzata	36.571.580	27.788.376	5.474.413	5.474.413
2. Metodologia basata su rating interni	-	-	-	-
2.1 Base	-	-	-	-
2.2 Avanzata	-	-	-	-
3. Cartolarizzazioni	-	-	-	-
B. Requisiti patrimoniali di vigilanza				
B.1 Rischio di credito e di controparte			437.953	428.967
B.2 Rischio di aggiustamento della valutazione del credito			1.241	685
B.3 Rischio di regolamento			-	-
B.4 Rischi di mercato			20.461	6.492
1. Metodologia standard			20.461	6.492
2. Modelli interni			-	-
3. Rischio di concentrazione			-	-
B.5 Rischio operativo			122.257	122.113
1. Metodo base			5.530	6.170
2. Metodo standardizzato			116.727	115.943
3. Metodo avanzato			-	-
B.6 Altri elementi di calcolo			-	-
B.7 Totale requisiti prudenziali			581.912	558.258
C. Attività di rischio e coefficienti di vigilanza				
C.1 Attività di rischio ponderate (*)			7.273.915	6.978.228
C.2 Capitale primario di classe 1/Attività di rischio ponderate (CET1 capital ratio)			18,487%	18,434%
C.3 Capitale di classe 1/Attività di rischio ponderate (Tier1 capital ratio)			18,487%	18,434%
C.4 Totale fondi propri/Attività di rischio ponderate (Total capital ratio)			18,540%	18,434%

¹ I coefficienti patrimoniali esposti nella presente informativa potrebbero essere oggetto di aggiornamento in fase di segnalazione agli Organi di Vigilanza.

(*) L'ammontare delle attività di rischio ponderate è determinato come prodotto fra il totale dei requisiti prudenziali (Voce B.7) e 12,5 (inverso del coefficiente minimo obbligatorio pari all'8%).

Euro/migliaia	30.06.2015 ¹	31.12.2014
Capitale Primario di Classe 1 (CET1)	1.344.756	1.286.373
Capitale di classe 1 (T1)	1.344.756	1.286.373
Totale Fondi Propri	1.348.554	1.286.373
Totale Attività Ponderate per il Rischio	7.273.902	6.978.229
Common Equity Tier 1 ratio	18,487%	18,434%
Tier 1 Ratio	18,487%	18,434%
Total Capital Ratio	18,540%	18,434%

¹ I coefficienti patrimoniali esposti nella presente informativa potrebbero essere oggetto di aggiornamento in fase di segnalazione agli Organi di Vigilanza.

● Il Patrimonio e i coefficienti di vigilanza assicurativi

Di seguito si riporta l'elenco delle società assicurative del Gruppo Mediolanum sottoposte a vigilanza assicurativa:

- Mediolanum Vita e Mediolanum Assicurazioni sottoposte alla vigilanza di IVASS;
- Mediolanum International Life sottoposta alla vigilanza di Banca d'Irlanda.

I margini di solvibilità, calcolati dalle Compagnie secondo le regole in vigore, alla data del 30 giugno 2015, sono rappresentati nella tabella sottostante:

Euro/migliaia	Margine di solvibilità da costituire	Elementi costitutivi	Eccedenza (deficit) patrimoniale	Indice di copertura
Mediolanum Vita	226.514	424.036	197.522	1,87
Mediolanum Assicurazioni	10.072	32.526	22.454	3,23
Mediolanum International Life	4.558	62.132	57.574	13,63

● Adeguatezza patrimoniale del Conglomerato finanziario Mediolanum S.p.A.

Con riferimento al Conglomerato Finanziario Mediolanum, il calcolo dell'adeguatezza patrimoniale al 30 giugno 2015, secondo le disposizioni di vigilanza supplementare vigenti, evidenzia che a fronte di esigenze patrimoniali del conglomerato pari a 777 milioni di euro, i mezzi patrimoniali del conglomerato a copertura del margine richiesto ammontano a 1.114 milioni di euro con un'eccedenza pari a 337 milioni di euro.

Euro/milioni	30.06.2015	31.12.2014	Var. %
Conglomerato finanziario a prevalenza bancaria			
Mezzi patrimoniali	1.114	1.053	5,8%
Requisiti patrimoniali	777	745	4,3%
Eccedenza (deficit) patrimoniale	337	308	9,4%

PARTE H - OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

I rapporti tra parti correlate rientrano nella normale operatività delle società appartenenti al Gruppo Mediolanum, sono regolati a condizioni di mercato e posti in essere nell'interesse delle singole società. Tali rapporti si riferiscono principalmente all'operatività intercorsa con società collegate, ed in particolare il Gruppo Mediobanca, e con altre parti correlate rappresentate principalmente dagli Amministratori e dalle società dei Gruppi Doris e Fininvest. Di seguito si riportano i principali saldi patrimoniali in essere a fine semestre con parti correlate diverse dalle società consolidate integralmente nel presente bilancio.

1. Informazioni sui compensi dei dirigenti con responsabilità strategica

Euro/migliaia	Amministratori, Direttori, Vice Direttori Generali e Sindaci	Altri dirigenti con responsabilità strategiche
Emolumenti e contributi sociali	(5.537)	(847)
Altri compensi	-	(39)

2. Informazioni sulle transazioni con parti correlate

Euro/migliaia	Società collegate	Altre parti correlate
Voci dell'Attivo		
Attività finanziarie detenute per la negoziazione	6.302	-
Attività finanziarie valutate al <i>fair value</i>	149.593	-
Attività finanziarie disponibili per la vendita	9.758	21.304
Attività finanziarie detenute sino a scadenza	-	-
Crediti verso banche	-	-
Crediti verso clientela	-	9.150
Altre attività	-	22
Voci del Passivo		
Debiti verso banche	(169)	-
Debiti verso clientela	(1.571)	(50.076)
Titoli in circolazione	-	-
Passività finanziarie di negoziazione	-	-
Passività finanziarie valutate al <i>fair value</i>	-	-
Altre passività	(221)	(553)
Garanzie rilasciate e impegni	106	-

Euro/migliaia	Società collegate	Altre parti correlate
Voci di Conto Economico		
Interessi attivi e proventi assimilati	163	546
Interessi passivi e oneri assimilati	(11)	(69)
Interessi netti	152	477
Commissioni attive	5	-
Commissioni passive	(1.538)	(983)
Commissioni nette	(1.533)	(983)
Risultato netto dell'attività di negoziazione	13	-
Utile (perdite) da cessione o riacquisto di: crediti, AFS, HTM, passività finanziarie	-	-
Risultato netto delle attività e passività finanziarie valutate al <i>fair value</i>	2.083	-
Rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento di: crediti, AFS, HTM, altre operazioni finanziarie	-	-
Premi emessi	-	1.692
Spese amministrative	-	(3.324)
Altri oneri e proventi di gestione	-	35

PARTE I - ACCORDI DI PAGAMENTO BASATI SU PROPRI STRUMENTI PATRIMONIALI

● Piani di stock options

Nel primo semestre 2015 sono state emesse n. 643.259 nuove azioni ordinarie Mediolanum con godimento regolare, per effetto dell'esercizio, da parte di Amministratori e Collaboratori delle società del Gruppo Mediolanum. Ciò ha comportato un aumento del capitale ordinario di Mediolanum di 64 migliaia di euro. Gli oneri complessivi a carico del semestre relativi ai piani di stock options in essere ammontano a 1.280 migliaia di euro (30.06.2014: 62 migliaia di euro).

PARTE L - INFORMATIVA DI SETTORE

● Dati economici per aree di attività

Nella presente sezione vengono rappresentati i risultati consolidati di segmento che, in conformità a quanto disposto dallo IFRS 8, sono stati elaborati secondo uno schema che rispecchia il sistema direzionale del Gruppo Mediolanum (c.d. "management reporting approach") in coerenza con l'insieme delle informazioni fornite al mercato e ai diversi stakeholders.

● Nota metodologica sull'informativa economica di segmento

Il conto economico di segmento, in conformità a quanto disposto dallo IFRS 8, fornisce una rappresentazione dei risultati consolidati del Gruppo Mediolanum con riferimento ai seguenti segmenti operativi:

- ITALIA – BANKING
- ITALIA – ASSET MANAGEMENT
- ITALIA – INSURANCE
- ITALIA – OTHER
- SPAGNA
- GERMANIA

Il conto economico di segmento è stato predisposto ripartendo i costi ed i ricavi fra i diversi segmenti operativi mediante l'applicazione di criteri di imputazione diretta per prodotto e sulla base di criteri allocativi per quanto concerne i costi indiretti e le altre voci residuali.

CONTO ECONOMICO PER SETTORI AL 30 GIUGNO 2015

Euro/migliaia	ITALIA					Scritture di consolidato	Totale
	Banking	Asset Man.	Insurance	Other			
Commissioni di sottoscrizione fondi	-	52.327	-	-	-	-	52.327
Commissioni di gestione	-	225.297	159.068	-	-	-	384.365
Commissioni di performance	-	83.319	64.261	-	-	-	147.580
Commissioni e ricavi da servizi bancari	33.994	-	-	-	-	-	33.994
Commissioni diverse	121	18.300	817	-	-	-	19.238
Commissioni attive	34.115	379.243	224.146	-	-	-	637.504
Margine interesse	110.100	20	5.371	(800)	-	-	114.691
Profitti/Perdite netti da investimenti al <i>fair value</i>	1.473	-	(1.606)	-	-	-	(133)
Margine finanziario netto	111.573	20	3.765	(800)	-	-	114.558
Proventi netti assicurativi (escluso commissioni)	-	-	19.433	-	-	-	19.433
Valorizzazione Equity method	-	-	-	6.824	-	-	6.824
Profitti netti da realizzo di altri investimenti	2.579	147	2.147	-	-	-	4.873
Rettifiche di valore nette su crediti	(6.025)	-	(17)	-	-	-	(6.042)
Rettifiche di valore nette su altri investimenti	(650)	(132)	(2.708)	-	-	-	(3.490)
Proventi netti da altri investimenti	(4.096)	15	(578)	-	-	-	(4.659)
Altri ricavi diversi	5.243	138	6.329	-	-	-	11.711
TOTALE RICAVI	146.836	379.417	253.094	6.024	-	-	785.371
Commissioni passive rete	(17.682)	(141.800)	(76.975)	-	-	-	(236.456)
Altre commissioni passive	(7.457)	(9.026)	(5.756)	-	-	-	(22.238)
Spese amministrative	(115.882)	(47.548)	(55.047)	-	-	-	(218.477)
Ammortamenti	(7.405)	(358)	(3.348)	-	-	-	(11.111)
Accantonamenti netti per rischi	(3.305)	(12.278)	(6.551)	-	-	-	(22.134)
TOTALE COSTI	(151.731)	(211.009)	(147.676)	-	-	-	(510.416)
UTILE LORDO PRE IMPOSTE	(4.895)	168.407	105.418	6.024	-	-	274.955
Imposte del periodo	-	-	-	-	-	-	(52.084)
UTILE NETTO DEL PERIODO	-	-	-	-	-	-	222.871

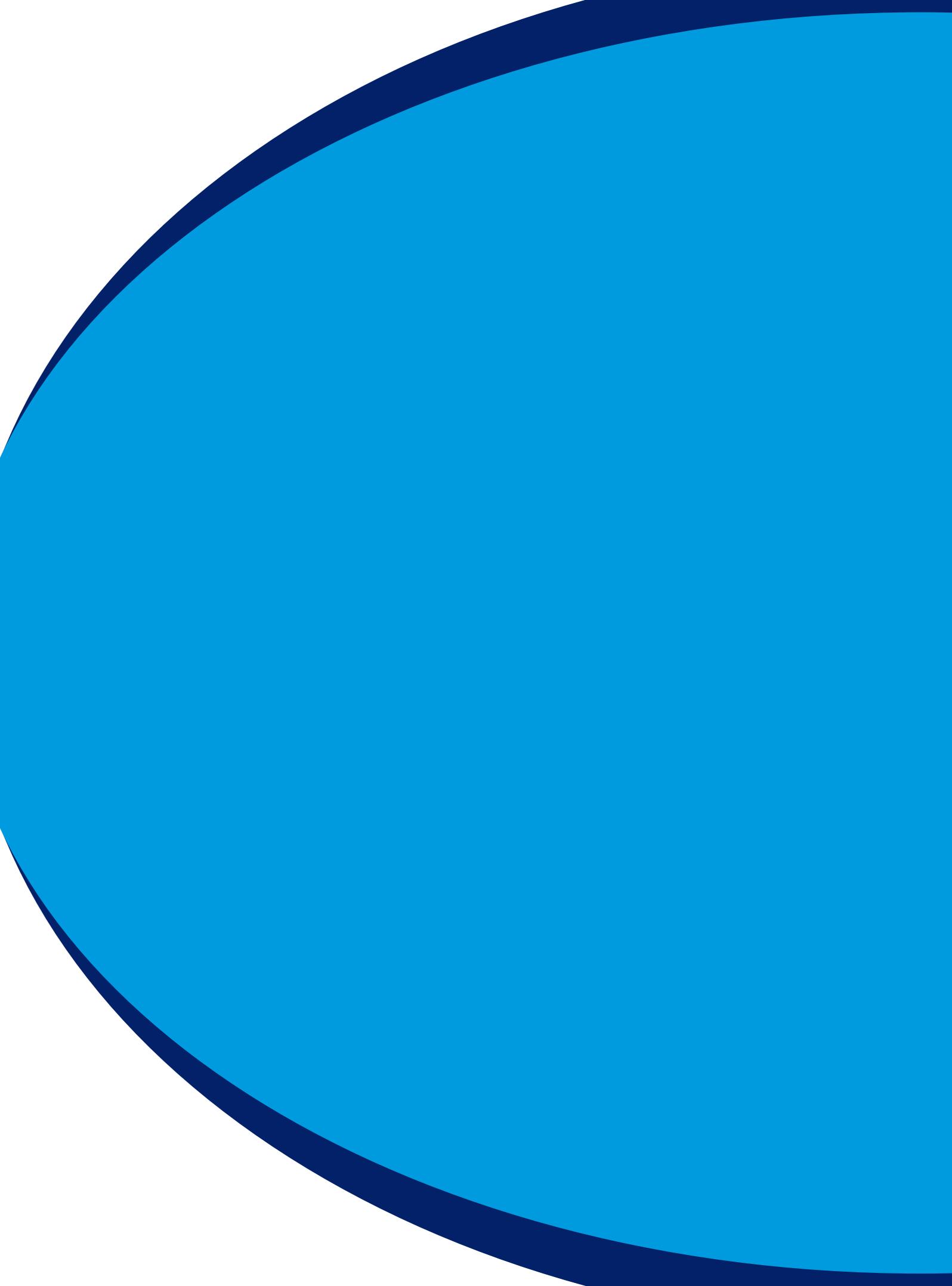
ESTERO		Scritture di consolidato	Totale
Spagna	Germania		
5.945	243	-	58.515
16.602	3.753	-	404.720
6.423	5.300	-	159.303
2.832	6.309	(23)	43.112
569	243	(1)	20.049
32.371	15.848	(24)	685.699
10.117	24	1	124.833
289	69	-	225
10.406	93	1	125.058
8.906	895	-	29.234
-	-	-	6.824
41	-	-	4.914
(148)	(7)	-	(6.197)
-	-	-	(3.490)
(107)	(7)	-	(4.773)
1.194	333	(87)	13.151
52.770	17.162	(110)	855.193
(14.748)	(2.255)	-	(253.459)
(2.211)	(6.189)	25	(30.613)
(17.482)	(9.959)	85	(245.833)
(790)	(126)	-	(12.027)
(12.173)	-	-	(34.307)
(47.404)	(18.529)	110	(576.239)
5.366	(1.367)	-	278.954
1.031	484	-	(51.537)
6.397	(1.851)	-	227.417

CONTO ECONOMICO PER SETTORI AL 30 GIUGNO 2014 (*)

Euro/migliaia	ITALIA					Totale
	Banking	Asset Man.	Insurance	Other	Scritture di consolidato	
Commissioni di sottoscrizione fondi	-	46.433	-	-	-	46.433
Commissioni di gestione	-	187.023	117.274	-	-	304.297
Commissioni di performance	-	55.241	21.822	-	-	83.063
Commissioni e ricavi da servizi bancari	42.380	-	-	-	-	42.380
Commissioni diverse	202	15.022	939	-	-	16.163
Commissioni attive	42.582	303.719	146.035	-	-	492.336
Margine interesse	100.865	227	6.535	(3.626)	-	104.001
Profitti/Perdite netti da investimenti al <i>fair value</i>	(4.749)	(4)	4.151	1	-	(601)
Margine finanziario netto	96.116	223	10.686	(3.625)	-	103.400
Proventi netti assicurativi (escluso commissioni)	-	-	14.616	-	-	14.616
Valorizzazione Equity method	-	-	-	7.096	-	7.096
Profitti netti da realizzo di altri investimenti	23.554	120	4.117	-	-	27.791
Rettifiche di valore nette su crediti	(6.005)	-	91	-	-	(5.914)
Rettifiche di valore nette su altri investimenti	(326)	(123)	(2.054)	-	-	(2.503)
Proventi netti da altri investimenti	17.223	(3)	2.154	-	-	19.374
Altri ricavi diversi	5.740	119	7.278	-	-	13.138
TOTALE RICAVI	161.662	304.059	180.769	3.471	-	649.960
Commissioni passive rete	(25.396)	(119.785)	(50.158)	-	-	(195.339)
Altre commissioni passive	(6.704)	(9.298)	(3.220)	-	-	(19.222)
Spese amministrative	(109.558)	(49.661)	(45.484)	-	-	(204.702)
Ammortamenti	(5.718)	(701)	(2.958)	-	-	(9.377)
Accantonamenti netti per rischi	(10.024)	(3.140)	(2.430)	-	-	(15.593)
TOTALE COSTI	(157.399)	(182.585)	(104.250)	-	-	(444.233)
UTILE LORDO PRE IMPOSTE	4.262	121.474	76.520	3.471	-	205.727
Imposte del periodo	-	-	-	-	-	(47.945)
UTILE NETTO DEL PERIODO	-	-	-	-	-	157.782

(*) I dati possono essere stati oggetto di riclassifica laddove opportuno.

ESTERO		Scritture di consolidato	Totale
Spagna	Germania		
4.057	310	-	50.800
12.102	3.093	-	319.492
2.617	924	-	86.604
2.836	6.012	(7)	51.221
609	139	(4)	16.907
22.221	10.478	(11)	525.024
11.599	324	-	115.924
345	24	-	(232)
11.944	348	-	115.692
9.479	1.502	-	25.597
-	-	-	7.096
23	-	-	27.814
(270)	(9)	-	(6.193)
-	-	-	(2.503)
(247)	(9)	-	19.118
691	178	(36)	13.971
44.088	12.497	(47)	706.498
(13.239)	(2.089)	-	(210.667)
(2.093)	(4.882)	7	(26.190)
(15.788)	(8.221)	40	(228.671)
(729)	(136)	-	(10.242)
(314)	-	-	(15.907)
(32.163)	(15.328)	47	(491.677)
11.925	(2.831)	-	214.821
(1.721)	(213)	-	(49.879)
10.204	(3.044)	-	164.942





**Relazione
della società
di revisione
al bilancio
consolidato
semestrale
abbreviato**

RELAZIONE DI REVISIONE CONTABILE LIMITATA SUL BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO

**Agli Azionisti di
MEDIOLANUM S.p.A.**

Introduzione

Abbiamo svolto la revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto della redditività complessiva, dal prospetto delle variazioni di patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note illustrative di Mediolanum S.p.A. e controllate (Gruppo Mediolanum) al 30 giugno 2015. Gli Amministratori sono responsabili per la redazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea. E' nostra la responsabilità di esprimere una conclusione sul bilancio consolidato semestrale abbreviato sulla base della revisione contabile limitata svolta.

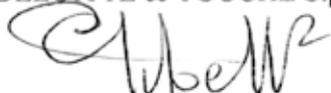
Portata della revisione contabile limitata

Il nostro lavoro è stato svolto secondo i criteri per la revisione contabile limitata raccomandati dalla Consob con Delibera n. 10867 del 31 luglio 1997. La revisione contabile limitata del bilancio consolidato semestrale abbreviato consiste nell'effettuare colloqui, prevalentemente con il personale della società responsabile degli aspetti finanziari e contabili, analisi di bilancio ed altre procedure di revisione contabile limitata. La portata di una revisione contabile limitata è sostanzialmente inferiore rispetto a quella di una revisione contabile completa svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) e, conseguentemente, non ci consente di avere la sicurezza di essere venuti a conoscenza di tutti i fatti significativi che potrebbero essere identificati con lo svolgimento di una revisione contabile completa. Pertanto, non esprimiamo un giudizio sul bilancio consolidato semestrale abbreviato.

Conclusioni

Sulla base della revisione contabile limitata svolta, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che il bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo Mediolanum al 30 giugno 2015, non sia stato redatto, in tutti gli aspetti significativi, in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Paolo Gibello Ribatto
Socio

Milano, 7 agosto 2015



**Attestazione
del bilancio
consolidato
semestrale
abbreviato**

Attestazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato ai sensi dell'art. 81-ter del Regolamento Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche e integrazioni

I sottoscritti Ennio Doris, in qualità di Amministratore Delegato, e Luigi Del Fabbro, in qualità di Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari di Mediolanum S.p.A., attestano, tenuto anche conto di quanto previsto dall'art. 154 bis, commi 3 e 4, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58:

- l'adeguatezza in relazione alle caratteristiche dell'impresa, e
- l'effettiva applicazione delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio semestrale abbreviato, nel corso del primo semestre 2015.

La valutazione dell'adeguatezza delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio semestrale abbreviato al 30 giugno 2015 si è basata su di un processo definito da Mediolanum S.p.A. in coerenza con il modello Internal Control – Integrated Framework, emesso dal Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission, modello che rappresenta un framework di riferimento generalmente accettato a livello internazionale.

Si attesta, inoltre, che:

- il Bilancio consolidato semestrale abbreviato:
 - è redatto in conformità ai principi contabili internazionali applicabili riconosciuti nella Comunità europea ai sensi del regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 luglio 2002;
 - corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili;
 - è idoneo a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento;
- la relazione intermedia sulla gestione comprende un'analisi attendibile dei riferimenti agli eventi importanti che si sono verificati nei primi sei mesi dell'esercizio e alla loro incidenza sul bilancio semestrale abbreviato, unitamente a una descrizione dei principali rischi e incertezze per i sei mesi restanti dell'esercizio. La relazione intermedia sulla gestione comprende, altresì, un'analisi attendibile delle informazioni sulle operazioni rilevanti con parti correlate.

Basiglio, 30 luglio 2015

L'Amministratore Delegato
(*Ennio Doris*)

Il Dirigente Preposto alla redazione
dei documenti contabili societari
(*Luigi Del Fabbro*)

