

## RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE SULLA REVISIONE CONTABILE LIMITATA DEL BILANCIO CONSOLIDATO SEMESTRALE ABBREVIATO

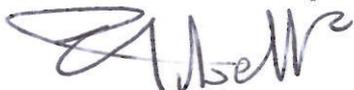
### **Agli Azionisti di MEDIOLANUM S.p.A.**

1. Abbiamo effettuato 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 2014. La responsabilità della redazione del bilancio consolidato semestrale abbreviato in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale (IAS 34) adottato dall'Unione Europea, compete agli Amministratori di Mediolanum S.p.A.. E' nostra la responsabilità della redazione della presente relazione in base alla revisione contabile limitata svolta.
2. 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 è consistita principalmente nella raccolta di informazioni sulle poste del bilancio consolidato semestrale abbreviato e sull'omogeneità dei criteri di valutazione, tramite colloqui con la Direzione della Società, e nello svolgimento di analisi di bilancio sui dati contenuti nel predetto bilancio consolidato. La revisione contabile limitata ha escluso procedure di revisione quali sondaggi di conformità e verifiche o procedure di validità delle attività e delle passività ed ha comportato un'estensione di lavoro significativamente inferiore a quella di una revisione contabile completa svolta secondo gli statuiti principi di revisione. Di conseguenza, diversamente da quanto effettuato sul bilancio consolidato di fine esercizio, non esprimiamo un giudizio professionale di revisione sul bilancio consolidato semestrale abbreviato.

Il bilancio consolidato semestrale abbreviato presenta ai fini comparativi i dati del bilancio consolidato semestrale abbreviato dell'anno precedente. Come riportato nelle note illustrative, gli Amministratori hanno riesposto i dati comparativi relativi al primo semestre dell'esercizio precedente, rispetto ai dati precedentemente presentati e da noi assoggettati a revisione contabile limitata, sui quali avevamo emesso la relativa relazione di revisione in data 28 agosto 2013. Le modalità di rideterminazione dei dati comparativi e la relativa informativa presentata nelle note illustrative sono state da noi esaminate ai fini della formulazione delle conclusioni della presente relazione. Per quanto riguarda i dati relativi al bilancio consolidato dell'esercizio precedente presentati ai fini comparativi, si fa riferimento alla nostra relazione emessa in data 4 aprile 2014.

3. Sulla base di quanto svolto, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che il bilancio consolidato semestrale abbreviato del Gruppo Mediolanum al 30 giugno 2014 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, 28 agosto 2014



**Mediolanum S.p.A.**

**Relazione  
Finanziaria  
Semestrale  
30 Giugno 2014**

## Indice

3	<b>Organi Sociali</b>
4	<b>Struttura Societaria</b>
5	<b>I Principali risultati del Gruppo Mediolanum</b>
8	<b>Relazione Intermedia sulla Gestione</b>
33	<b>Schemi di Bilancio Consolidato semestrale abbreviato</b>
40	<b>Note illustrative</b>
115	<b>Attestazione del bilancio semestrale abbreviato ai sensi dell'art. 154-bis, 5° comma, del D.Lgs. 58/98</b>

---

## Organi sociali di Mediolanum S.p.A.

### ● CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE:

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

### ● COLLEGIO SINDACALE:

Fiorini Stefano	Presidente del Collegio Sindacale
Novati Francesca	Sindaco Effettivo
Perotta Riccardo	Sindaco Effettivo
Gatti Ferdinando	Sindaco Supplente
Meneghel Francesca	Sindaco Supplente
Signani Mario	Sindaco Supplente

### ● SEGRETARIO DEL CONSIGLIO:

Luca Maria Rovere

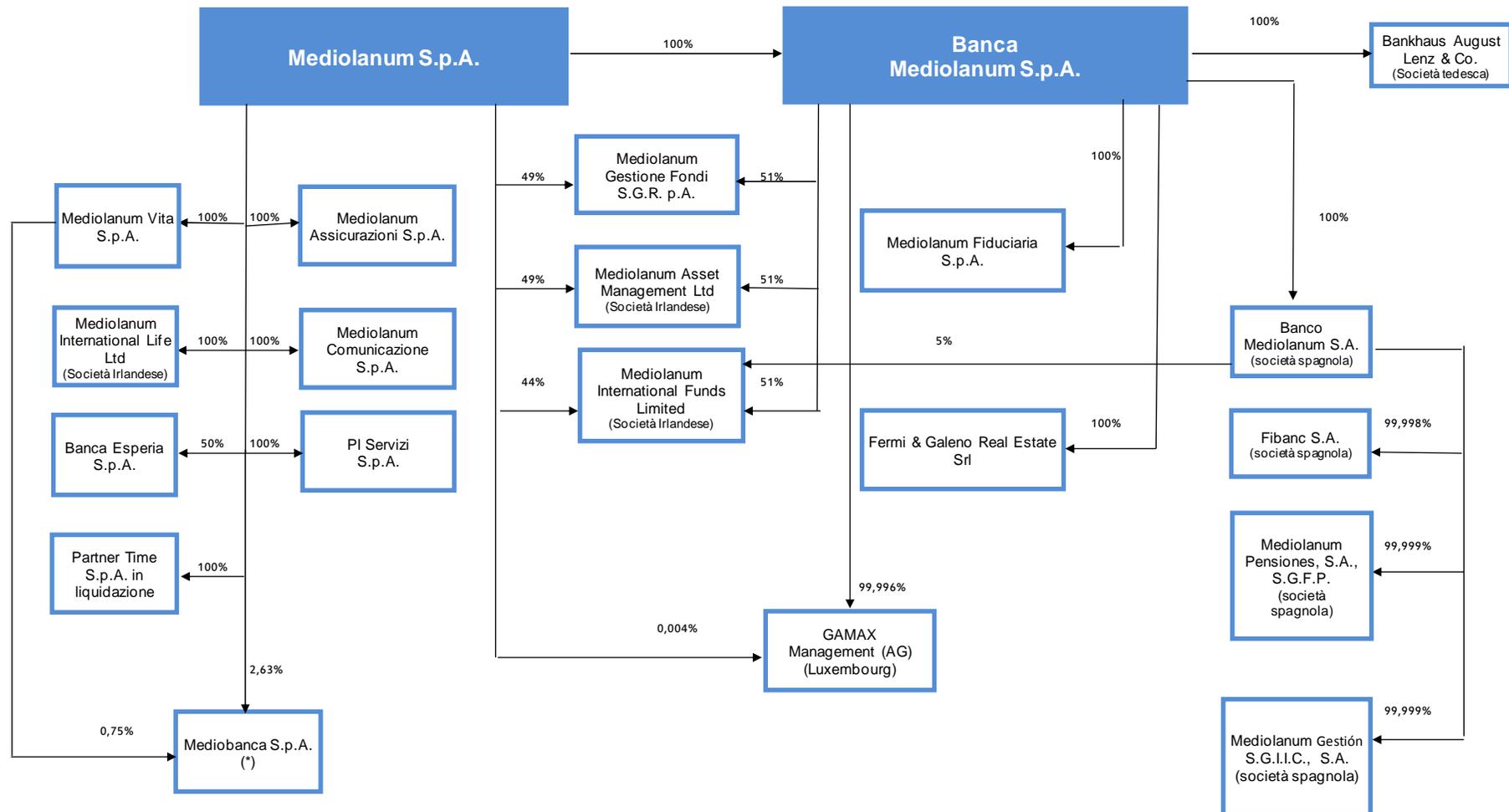
### ● DIRIGENTE PREPOSTO ALLA REDAZIONE DEI DOCUMENTI CONTABILI SOCIETARI:

Luigi Del Fabbro

### SOCIETA' DI REVISIONE:

Deloitte & Touche S.p.A.

Struttura Societaria al 30 Giugno 2014



(\*) In virtù del possesso di azioni proprie da parte di Mediobanca, la partecipazione complessiva è pari al 3,442% del capitale votante.

## I principali risultati del Gruppo Mediolanum

### Dati di Raccolta e Patrimonio (\*)

<i>Euro/milioni</i>	30.06.2014	30.06.2013	var. %	31.12.2013
Patrimonio Complessivo Clientela	61.283,7	53.509,7	15%	57.831,8
Raccolta netta consolidata	2.148,9	1.087,6	98%	3.681,2
Raccolta netta Banca Mediolanum	1.890,3	1.233,0	53%	3.752,4
- Raccolta netta Risparmio Gestito	1.592,0	1.585,5	0%	3.215,5
<i>di cui Fondi Comuni di investimento e Unit Linked</i>	<i>2.309,0</i>	<i>2.391,5</i>	<i>-3%</i>	<i>4.376,7</i>
- Raccolta netta Risparmio Amministrato	298,3	(352,6)	ns	536,8
Raccolta Netta Banca Esperia	258,6	(145,4)	ns	(71,2)

### Dati Economici

<i>Euro/milioni</i>	30.06.2014	30.06.2013	var. %	31.12.2013
Utile lordo pre-imposte	214,8	267,3	-20%	544,1
Imposte del periodo	(49,9)	(67,8)	-26%	(207,5)
Utile netto	164,9	199,5	-17%	336,6

### Indici di redditività

<i>Euro</i>	30.06.2014	30.06.2013	var. %	31.12.2013
Utile per azione - totale	0,224	0,272	-18%	0,458
Utile per azione diluito (**)	0,222	0,269	-18%	0,454

### Adeguatezza Patrimoniale

<i>Euro/milioni</i>	30.06.2014 (***)	31.12.2013	var. %
<b>Conglomerato finanziario a prevalenza bancaria</b>			
Mezzi patrimoniali	1.221	1.075	13,6%
Requisiti patrimoniali	740	612	20,9%
<b>Eccedenza (deficit) patrimoniale</b>	<b>481</b>	<b>463</b>	<b>3,9%</b>

### Gruppo Bancario Mediolanum

<i>Euro/migliaia</i>	30/06/2014 <sup>1</sup>
Common Equity Tier 1 ratio	18,095%
Tier 1 Ratio	18,095%
<b>Total Capital Ratio</b>	<b>19,226%</b>

(\*) 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%).

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

(\*\*\*) I requisiti patrimoniali di natura bancaria sono stati determinati in base alla nuova disciplina armonizzata per le banche e le imprese di investimento contenuta nella Direttiva 2013/36/UE (CRD IV) e nel Regolamento (UE) 575/2013 (CRR) del 26 giugno 2013, che traspongono nell'Unione europea gli standard definiti dal Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria (cd. framework Basilea 3), e sulla base delle Circolari della Banca d'Italia n. 285 e n. 286 (emanate nel corso del 2013) e n. 154 (aggiornata nel corso del 2013).

I dati relativi al 2013 presentati ai fini comparativi per la componente bancaria sono stati presentati secondo la normativa al tempo vigente.

<sup>1</sup> 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 2014 (\*)

Euro/migliaia	30/06/2014	30/06/2013	Variazione	Var %
Commissioni di sottoscrizione fondi	50.800	76.573	(25.773)	(34%)
Commissioni di gestione	319.492	268.323	51.169	19%
Commissioni di performance	86.604	84.303	2.301	3%
Commissioni e ricavi da servizi bancari	53.172	49.236	3.936	8%
Commissioni diverse	16.907	17.395	(488)	(3%)
<b>Commissioni attive</b>	<b>526.975</b>	<b>495.830</b>	<b>31.145</b>	<b>6%</b>
<b>Margine interesse</b>	<b>115.924</b>	<b>135.477</b>	<b>(19.553)</b>	<b>(14%)</b>
<b>Profitti / Perdite netti da investimenti al fair value</b>	<b>(232)</b>	<b>8.942</b>	<b>(9.174)</b>	<b>ns</b>
<b>Margine finanziario netto</b>	<b>115.692</b>	<b>144.419</b>	<b>(28.727)</b>	<b>(20%)</b>
<b>Proventi netti assicurativi (escluso commissioni)</b>	<b>25.597</b>	<b>27.982</b>	<b>(2.385)</b>	<b>(9%)</b>
<b>Valorizzazione Equity method</b>	<b>7.096</b>	<b>639</b>	<b>6.457</b>	<b>ns</b>
Profitti netti da realizzo di altri investimenti	27.633	42.974	(15.341)	(36%)
Rettifiche di valore nette su crediti	(6.193)	(5.914)	(279)	5%
Rettifiche di valore nette su altri investimenti	(2.503)	(476)	(2.027)	ns
<b>Proventi netti da altri investimenti</b>	<b>18.937</b>	<b>36.584</b>	<b>(17.647)</b>	<b>(48%)</b>
<b>Altri ricavi diversi</b>	<b>13.373</b>	<b>10.773</b>	<b>2.600</b>	<b>24%</b>
<b>TOTALE RICAVI</b>	<b>707.670</b>	<b>716.227</b>	<b>(8.557)</b>	<b>(1%)</b>
Commissioni passive rete	(216.741)	(215.776)	(965)	-
Altre commissioni passive	(28.141)	(25.342)	(2.799)	11%
Spese amministrative	(227.892)	(198.535)	(29.357)	15%
Ammortamenti	(10.242)	(9.377)	(865)	9%
Accantonamenti netti per rischi	(9.833)	95	(9.928)	ns
<b>TOTALE COSTI</b>	<b>(492.849)</b>	<b>(448.935)</b>	<b>(43.914)</b>	<b>10%</b>
<b>UTILE LORDO PRE IMPOSTE</b>	<b>214.821</b>	<b>267.292</b>	<b>(52.471)</b>	<b>(20%)</b>
Imposte del semestre	(49.879)	(67.802)	17.923	(26%)
<b>UTILE NETTO</b>	<b>164.942</b>	<b>199.490</b>	<b>(34.548)</b>	<b>(17%)</b>

(\*) 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".

## Sintesi dell'andamento economico del semestre

Euro/milioni	30.06.2014	30.06.2013	Variazione	Var %
<b>Utile lordo</b>	<b>214,8</b>	<b>267,3</b>	<b>(52,5)</b>	<b>(20%)</b>
Di cui:				
<b>Commissioni attive</b>	<b>527,0</b>	<b>495,8</b>	<b>31,1</b>	<b>6%</b>

La raccolta netta in fondi comuni ha spinto la crescita dei ricavi ricorrenti rappresentati dalle commissioni di gestione (+51,2 milioni di euro); tale crescita ha più che compensato la riduzione delle commissioni di sottoscrizione (-25,8 milioni di euro).

Le commissioni per servizi bancari e le commissioni di performance fanno registrare un aumento rispettivamente di +3,9 e +2,3 milioni di euro rispetto al semestre di confronto.

<b>Margine finanziario netto</b>	<b>115,7</b>	<b>144,4</b>	<b>(28,7)</b>	<b>(20%)</b>
----------------------------------	--------------	--------------	---------------	--------------

La riduzione del margine finanziario netto (-28,7 milioni di euro) risente della contrazione del margine di interesse (-19,6 milioni di euro) imputabile alla riduzione degli spread sui tassi di mercato e alla riduzione dei profitti netti su titoli al fair value (-9,2 milioni di euro).

<b>Proventi netti assicurativi (escluso commissioni)</b>	<b>25,6</b>	<b>28,0</b>	<b>(2,4)</b>	<b>(9%)</b>
--	-------------	-------------	--------------	-------------

<b>Valorizzazione Equity Method</b>	<b>7,1</b>	<b>0,6</b>	<b>6,5</b>	<b>ns</b>
-------------------------------------	------------	------------	------------	-----------

Netto miglioramento del contributo al risultato di Gruppo da parte delle partecipazioni valorizzate con l'equity method. Il primo semestre 2013 risentiva, in particolare, del risultato negativo della partecipazione in Mediobanca (-3,0 milioni di euro).

<b>Proventi netti da altri investimenti</b>	<b>18,9</b>	<b>36,6</b>	<b>(17,6)</b>	<b>(48%)</b>
---	-------------	-------------	---------------	--------------

I proventi netti diminuiscono principalmente a causa dei minori profitti netti da realizzo su titoli disponibili per la vendita (-17,8 milioni di euro).

<b>Commissioni passive rete</b>	<b>(216,7)</b>	<b>(215,8)</b>	<b>(1,0)</b>	<b>-</b>
<b>Altre commissioni passive</b>	<b>(28,1)</b>	<b>(25,3)</b>	<b>(2,8)</b>	<b>11%</b>

Commissioni passive verso la rete si mantengono nel loro complesso sostanzialmente stabili.

<b>Spese Amministrative</b>	<b>(227,9)</b>	<b>(198,5)</b>	<b>(29,4)</b>	<b>15%</b>
-----------------------------	----------------	----------------	---------------	------------

Le spese amministrative aumentano sia per l'incremento delle spese per il personale (+5,1 milioni di euro), imputabili principalmente al maggior organico in forza nel primo semestre 2014 (+100 unità rispetto al periodo di confronto), sia per l'aumento delle altre spese amministrative (+24,2 milioni di euro) in relazione a maggiori oneri sostenuti per i sistemi informativi in funzione allo sviluppo di nuove tecnologie a servizio della clientela e a supporto dell'operatività bancaria.

<b>Accantonamenti netti per rischi</b>	<b>(9,8)</b>	<b>0,1</b>	<b>(9,9)</b>	<b>ns</b>
--	--------------	------------	--------------	-----------

Incremento degli stanziamenti per cause legali e illeciti relativi alla rete di vendita.

## Relazione Intermedia sulla Gestione

Il Gruppo Mediolanum ha chiuso il primo semestre 2014 con un utile netto di 164,9 milioni di euro rispetto all'eccezionale utile netto del primo semestre 2013 pari a 199,5 milioni di euro.

I minori utili realizzati rispetto al periodo di confronto, pari a -34,5 milioni di euro, sono riconducibili principalmente alla contrazione del margine finanziario netto (-28,7 milioni di euro), ai minori proventi netti da altri investimenti (-17,6 milioni di euro) e a maggiori spese amministrative (+29,4 milioni di euro).

In particolare il margine finanziario netto risente del calo del margine di interesse (-19,6 milioni di euro) a fronte di una riduzione degli spread sui tassi di mercato e dei minori profitti netti da investimenti al fair value (-9,2 milioni di euro). Anche i proventi netti da altri investimenti registrano un decremento di -17,6 milioni di euro, principalmente per i minori profitti realizzati su titoli disponibili per la vendita, pari a +17,8 milioni di euro rispetto a +44,0 milioni di euro del primo semestre 2013.

Di contro, il semestre in esame segna un importante incremento delle commissioni attive (+31,1 milioni di euro) principalmente per effetto delle maggiori commissioni di gestione (+51,2 milioni di euro) riconducibile alla maggiore raccolta netta in fondi comuni di investimento negli ultimi 12 mesi. Le commissioni attive di sottoscrizione fondi registrano invece un decremento di -25,8 milioni di euro per effetto della minore raccolta lorda in fondi comuni avvenuta nel primo semestre 2014 e del differente mix in favore di fondi con minori commissioni di sottoscrizione.

Le spese amministrative del semestre ammontano a 227,9 milioni di euro rispetto a 198,5 milioni di euro del primo semestre dello scorso anno, in crescita di +29,4 milioni di euro, così come già annunciato dalla Società in relazione ai numerosi progetti di sviluppo, in particolare in ambito IT, previsti per l'anno corrente. Anche le spese per il personale registrano un incremento in funzione della crescita dell'organico medio a carico del semestre (+100 unità rispetto al periodo di confronto).

### ● Scenario macroeconomico

Nel periodo, l'andamento dei mercati finanziari è stato influenzato dall'incerto andamento economico mondiale, dalle dichiarazioni dei principali banchieri centrali in tema di politica monetaria, dalle elezioni del Parlamento Europeo e dal permanere di isolate tensioni politiche e militari internazionali.

I dati relativi alla crescita economica nel primo trimestre del 2014 hanno deluso le positive attese degli analisti. Negli USA, la crescita è stata pari a -2,9% su base trimestrale (annualizzata), nettamente inferiore alla stima iniziale degli economisti (+1,2%) e ai due trimestri precedenti (+4,1% del terzo e +2,6% del quarto trimestre del 2013). Molte componenti del prodotto interno lordo statunitense sono state condizionate da distorsioni temporanee, riconducibili al grave maltempo. Alla luce delle positive indicazioni fornite recentemente da dati con maggiore valenza predittiva, gli analisti del Fondo

Monetario Internazionale concordano che la crescita statunitense torni ad accelerare nel secondo trimestre, per assestarsi in un intorno del 2,0% nel 2014. Nell'area euro, la crescita è stata pari +0,2% su base trimestrale (non annualizzato), inferiore alla stima degli analisti (+0,4%) e alla rilevazione del trimestre precedente (+0,3%). Nel dettaglio, il prodotto interno lordo è variato nella misura di -0,1% in Italia (da +0,1%), +0,8% in Germania (da +0,4%), +0% in Francia (da +0,2%), +0,37% in Spagna (da +0,17%), -0,6% in Portogallo (da +0,5%), -0,6% in Olanda (da +0,5%). Al pari degli indici elaborati dall'Institute for Supply Management (ISM) negli USA, nel secondo trimestre gli indici Purchasing Managers Index (PMI) nell'area Euro hanno mostrato la presenza di una fase espansiva del ciclo, sia nella produzione industriale che nei servizi.

Sul lato della domanda, le dinamiche occupazionali rappresentano la principale criticità dell'attuale fase economica, a causa degli effetti su fiducia e domanda dei consumatori, e sono oggetto di costante monitoraggio da parte di operatori finanziari e banche centrali. Il tasso di disoccupazione è al 6,3% negli Usa e all'11,6% nell'area della moneta unica, in particolare al 12,6% in Italia e al 6,7% in Germania.

La trascorsa prolungata fase congiunturale negativa e l'attuale incerta espansione economica limitano le pressioni inflazionistiche. In maggio, i prezzi al consumo sono aumentati su base annua negli USA del 2,1% e nell'area euro dello 0,5%.

Nella riunione del 5 giugno, la Banca Centrale Europea ha formulato una serie di manovre congiunte allo scopo di contrastare il rischio di un protratto periodo di bassa inflazione. Con decisione unanime, l'istituto ha ridotto il tasso di riferimento di 10 punti base al nuovo minimo storico di 0,15% e, per la prima volta, ha portato il tasso sui depositi in negativo a -0,10%. E' stato, inoltre, ridotto in misura superiore alle attese il tasso sulle operazioni di rifinanziamento marginale di 35 punti base allo 0,40% dal precedente 0,75%. L'Istituto ha, infine, lanciato una serie di misure volte a supportare i prestiti bancari alle famiglie ed al settore privato non finanziario e ad assicurare la liquidità nel sistema. Per la prima volta, la BCE effettuerà una serie di operazioni a lungo termine condizionate ai prestiti alle imprese non finanziarie (TLTRO, targeted longer-term refinancing operations) con scadenza 2018 ad un tasso pari a quello di riferimento maggiorato di 10 punti base. Al fine di migliorare la liquidità nel sistema, la BCE ha annunciato la sospensione della sterilizzazione degli acquisti obbligazionari realizzati con il Securities Market Programme (SMP) e l'estensione dei finanziamenti a piena allocazione (full allotment) fino ad almeno dicembre 2016. Sul fronte ABS (Asset-backed securities), il presidente Draghi ha comunicato la decisione di intensificare il lavoro preparatorio finalizzato all'acquisto. Draghi ha ribadito la necessità di monitorare l'andamento della variabile valutaria ai fini del controllo dell'inflazione e ha aggiunto come in futuro, in caso di necessità, la BCE possa attivare un ulteriore acquisto di asset.

Nella seduta del 18 giugno, la Federal Reserve ha mantenuto invariato il tasso di rifinanziamento nell'intervallo tra 0% e 0,25% e ha comunicato la quinta riduzione del piano di acquisti nella misura di 10 miliardi di dollari. Nei mesi di dicembre, gennaio, marzo, aprile e giugno il piano di acquisti è stato ridotto dagli iniziali 85 miliardi di dollari (45 di Treasuries e 40 di mortgage-backed Securities) a 35

miliardi di dollari (20 di Treasuries e 15 di mortgage-backed Securities), nonostante la stagnazione economica di inizio anno. Nel corso della conferenza stampa, il presidente Yellen ha dichiarato che la tempistica relativa alla ulteriori riduzioni degli acquisti e all'aumento dei tassi sarà condizionata alle valutazioni del comitato circa il raggiungimento dei propri obiettivi economici. La Yellen ha, infine, sottolineato come nel mercato del lavoro statunitense siano presenti segnali di miglioramento, nonostante il tasso di disoccupazione rimanga elevato.

Nelle elezioni del Parlamento Europeo, a fronte della vittoria della componente euroscettica soprattutto in Francia ed in UK, in Italia si è registrata l'affermazione del partito di governo. In Germania, nonostante la vittoria scontata del partito della Merkel, si è comunque registrato una forte avanzata del partito euroscettico AFD (Alternative für Deutschland), che ha conquistato circa il 7% dei consensi.

Il protrarsi delle tensioni politiche internazionali successive alla invasione militare russa in Crimea e gli scontri militari in territorio iracheno hanno comportato un contenuto aumento della volatilità sui mercati finanziari, con particolare riferimento al mercato delle materie prime, delle valute e ai mercati emergenti.

#### ● **Mercati finanziari**

Dal 31 dicembre al 30 giugno, la curva governativa ha registrato una riduzione dei rendimenti a lunga scadenza negli USA (da 0,38% a 0,46% a 2 anni e da 3,03% a 2,53% a 10 anni) e in Germania (da 0,21% a 0,03% a 2 anni e da 1,93% a 1,25% a 10 anni); rispetto ai livelli rilevati nell'ultima seduta del 2013, i rendimenti registrano mediamente una riduzione sia sui mercati obbligazionari emergenti da 4,96% a 4,31% (Barclays EM Hard Currency Aggregate Yield To Worst) sia sui mercati obbligazionari high yield da 5,64% a 4,91% (Barclays US Corporate High Yield Yield To Worst).

Lo spread tra il debito italiano e tedesco sulla scadenza decennale è passato dagli iniziali 220 punti base del 31 dicembre ai 160 del 30 giugno, mentre sulla scadenza a due anni è passato dagli iniziali 104 punti base del 31 dicembre ai 57 del 30 giugno. Nel primo semestre, la curva governativa italiana ha, pertanto, registrato le seguenti riduzioni dei rendimenti: da 0,91% a 0,38% a 1 anno, da 1,26% a 0,59% a 2 anni e da 4,13% a 2,85% a 10 anni.

Dal 31 dicembre al 30 giugno, i mercati azionari internazionali hanno complessivamente conseguito un incremento pari a +5,0% (indice MSCI World in dollari). Negli USA, lo S&P500 ha registrato una performance positiva di +6,1%, il Nasdaq Composite di +5,5%; al pari dei listini statunitensi, le borse europee hanno mediamente beneficiato di una variazione positiva (+4,1%). In particolare, la borsa italiana (+12,2%) e spagnola (+10,2%) hanno sovraperformato il listino tedesco (+2,9%), francese (+3,0%) e inglese (-0,1%). Le borse emergenti hanno realizzato un risultato positivo pari a +4,8% (indice MSCI EM in dollari); la borsa di Tokyo ha registrato una correzione (-6,9%), dopo la performance positiva dello scorso anno.

Nel periodo, il dollaro statunitense verso la moneta unica ha manifestato sostanziale stabilità (da 1,3743 del 31 dicembre a 1,3692 del 30 giugno).

## ● **Andamento del Gruppo Mediolanum**

La raccolta netta del semestre del mercato domestico registra un saldo positivo di 2.148,9 milioni di euro rispetto a 1.087,6 milioni di euro del semestre a confronto (+98%).

Con particolare riferimento a Banca Mediolanum la raccolta netta del semestre è positiva per +1.890,3 milioni di euro rispetto a +1.233,0 milioni di euro del primo semestre dell'anno precedente (+53%), di cui +1.592,0 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 +2.309,0 milioni di euro (30.06.2013: +2.391,5 milioni di euro). In particolare, il nuovo prodotto "My Life" ha contribuito positivamente alla raccolta per +302,5 milioni di euro.

La raccolta netta in altri prodotti assicurativi vita, con esclusione delle Unit Linked e della polizza Mediolanum Plus, è invece negativa per -465,0 milioni di euro (30.06.2013: -806,6 milioni di euro).

La polizza Mediolanum Plus, legata al conto corrente Freedom, registra un saldo negativo di -438,0 milioni di euro rispetto al saldo negativo di -1.395,4 milioni di euro registrato nel primo semestre dell'anno precedente.

Il comparto del risparmio amministrato registra un saldo positivo pari a +298,3 milioni di euro rispetto ad un saldo negativo di -352,6 milioni di euro del primo semestre 2013. Escludendo le polizze Freedom, la raccolta netta del comparto amministrato risulta positiva per +736,4 milioni di euro, rispetto ad un saldo positivo di +1.042,8 milioni di euro del primo semestre 2013.

I dati di raccolta netta delle principali reti operanti in Italia nel primo semestre del 2013, pubblicati da Il Sole 24 Ore, mostrano Banca Mediolanum al sesto posto in classifica con un saldo positivo di +1.263 milioni di euro.

Secondo i dati di raccolta netta dei fondi comuni divulgati da Assogestioni, la quota di mercato del Gruppo Mediolanum è rimasta invariata rispetto alla chiusura dell'esercizio 2013 (5,29%) mentre si mantiene al 5° posto con riferimento ai volumi delle masse gestite.

Al 30 giugno 2014 il patrimonio complessivamente amministrato dal Gruppo Mediolanum ha raggiunto il saldo di 61.283,7 milioni di euro con una crescita di 3.451,9 milioni di euro rispetto alla consistenza di fine 2013 (31.12.2013: 57.831,8 milioni di euro) e di 7.774,0 milioni di euro rispetto al saldo del 30 giugno 2013 (30.06.2013: 53.509,7 milioni di euro).

Il numero di Family Banker di Banca Mediolanum ha raggiunto il numero di 4.409 unità rispetto alle 4.407 unità al 31.12.2013 registrando anche un turnover annualizzato molto contenuto (5,2%). Il portafoglio medio procapite gestito da ogni Family Banker si attesta a circa 11,5 milioni di euro.

## ● **Iniziative commerciali del semestre**

Nell'ambito dell'offerta bancaria, i tassi riconosciuti sulle somme depositate sul conto di deposito "Inmediolanum" si sono mantenuti tra i tassi più elevati del mercato (2,50% in vigore al 30 giugno 2014), mentre quelli applicati al 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 comunque competitivi rispetto a quelli offerti dalle altre banche italiane (1.85% al 30 giugno 2014). La polizza "Mediolanum Plus" sta invece registrando importanti deflussi a favore degli altri prodotti del Gruppo e al 30 giugno 2014 ha raggiunto un saldo pari a 1,28 miliardi di euro. Complessivamente la strategia di acquisizione di clienti attraverso l'offerta bancaria sta dando ottimi risultati con una crescita delle nuove aperture di conti correnti superiore del 34% rispetto al primo semestre dell'anno precedente. E' proseguita inoltre nel semestre l'attività di fidelizzazione della clientela bancaria con la percentuale di correntisti che usano Banca Mediolanum come "prima banca" pari al 57%.

In ambito Credito, le richieste complessive della campagna Riparti Italia sono state soddisfacenti, 282 milioni di mutui e 71 milioni di prestiti. La Campagna Riparti Italia, avente ad oggetto mutui e prestiti per ristrutturazione a condizioni molto vantaggiose, con cui i Clienti possono approfittare degli incentivi fiscali in vigore, è stata prorogata fino al 30 Settembre 2014. Tale iniziativa ha contribuito a far aumentare le erogazioni complessive, che nel primo semestre sono state, per i mutui, di 424 milioni (+33% rispetto allo stesso periodo del 2013), per i prestiti, 179 milioni (in linea con il 2013).

A metà maggio è stata lanciata un'iniziativa di repricing che ha coinvolto mutui, prestiti e aperture di credito per cui è stata prevista una riduzione significativa che pone la Banca in una posizione ancora più concorrenziale. L'iniziativa di riduzione di spread ha coinvolto anche le pratiche in corso di lavorazione, oltre che quelle già erogate nell'ultimo mese prima del repricing.

Nel mese di giugno è stata lanciata una campagna pubblicitaria a supporto del lancio di un nuovo servizio che Banca Mediolanum, prima in Italia, fornisce ai propri clienti ovvero il servizio di pagamento contactless via smartphone.

Nell'ambito dell'offerta assicurativa, invece, Mediolanum Vita ha lanciato nel mese di febbraio un nuovo prodotto denominato "My Life".

Mediolanum My Life è una polizza finanziario-assicurativa di tipo Unit Linked interamente personalizzabile, che unisce la flessibilità di un investimento finanziario ai vantaggi di un prodotto assicurativo. In particolare consente al contraente di attuare una pianificazione finanziaria evoluta del patrimonio attraverso un ampio ventaglio di Fondi tra i quali ripartire l'investimento, sulla base della propensione al rischio, della durata dell'investimento e delle aspettative di rendimento.

Tale prodotto è stato classificato come prodotto finanziario in applicazione di quanto previsto dal principio contabile internazionale IFRS4, in quanto il rischio assicurativo insito nel contratto è stato valutato come "Non significativo" (la soglia di rilevanza => 5% dal valore del contratto). I premi e le liquidazioni riferiti a tali contratti sono stati pertanto riclassificati sulla base del metodo del conto deposito in accordo a quanto previsto dai principi contabili internazionali di riferimento.

- **La Raccolta e il Patrimonio Amministrato**

- **Raccolta Netta**

Euro/milioni	30/06/2014	30/06/2013	Variazione
<b>ITALIA</b>			
<b>Fondi comuni di investimento</b>	<b>2.309,0</b>	<b>2.391,5</b>	<b>-3%</b>
di cui investimenti diretti in Fondi	2.106,9	2.577,7	-18%
di cui attraverso "My Life" Unit Linked	302,5	-	ns
di cui attraverso altre Unit Linked	(100,4)	(186,2)	-46%
<b>Altri Prodotti Assicurativi Vita (*)</b>	<b>(465,0)</b>	<b>(806,6)</b>	<b>-42%</b>
<b>Totale Gestito</b>	<b>1.844,0</b>	<b>1.584,9</b>	<b>16%</b>
Titoli strutturati di terzi	(252,0)	0,7	ns
<b>Totale Gestito + Titoli strutturati</b>	<b>1.592,0</b>	<b>1.585,5</b>	<b>0%</b>
<b>Totale Amministrato</b>	<b>736,4</b>	<b>1.042,8</b>	<b>-29%</b>
Polizze Vita "Freedom"	(438,0)	(1.395,4)	-69%
<b>Totale Amministrato incluso Freedom</b>	<b>298,3</b>	<b>(352,6)</b>	<b>ns</b>
<b>BANCA MEDIOLANUM</b>	<b>1.890,3</b>	<b>1.233,0</b>	<b>53%</b>
<b>GRUPPO BANCA ESPERIA**</b>	<b>258,6</b>	<b>(145,4)</b>	<b>ns</b>
<b>Totale ITALIA</b>	<b>2.148,9</b>	<b>1.087,6</b>	<b>98%</b>
<b>SPAGNA</b>	<b>190,0</b>	<b>256,3</b>	<b>-26%</b>
<b>GERMANIA</b>	<b>(10,8)</b>	<b>(39,5)</b>	<b>-73%</b>
<b>TOTALE MERCATO ESTERO</b>	<b>179,2</b>	<b>216,8</b>	<b>-17%</b>
<b>TOTALE RACCOLTA NETTA</b>	<b>2.328,1</b>	<b>1.304,4</b>	<b>78%</b>

(\*) Prodotti assicurativi Vita con esclusione delle polizze Unit Linked e "Freedom".

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

- **Patrimonio Amministrato (\*)**

Euro/milioni	30/06/2014	31/12/2013	30/06/2013
<b>ITALIA</b>			
Fondi e gestioni e Polizze Unit Linked	32.425,7	29.157,7	26.239,4
Polizze Vita 'Freedom'	1.284,3	1.722,3	2.037,6
Altri Prodotti assicurativi	2.368,6	2.790,3	3.172,9
Raccolta bancaria	14.359,9	13.690,1	12.402,5
<b>BANCA MEDIOLANUM</b>	<b>50.438,4</b>	<b>47.360,3</b>	<b>43.852,5</b>
<b>GRUPPO BANCA ESPERIA (**)</b>	<b>7.754,5</b>	<b>7.650,0</b>	<b>7.166,5</b>
<b>Totale ITALIA</b>	<b>58.192,9</b>	<b>55.010,4</b>	<b>51.018,9</b>
<b>SPAGNA</b>	<b>2.646,9</b>	<b>2.376,3</b>	<b>2.071,0</b>
<b>GERMANIA</b>	<b>443,9</b>	<b>445,2</b>	<b>419,7</b>
<b>TOTALE ESTERO</b>	<b>3.090,8</b>	<b>2.821,5</b>	<b>2.490,7</b>
<b>TOTALE PATRIMONIO AMMINISTRATO</b>	<b>61.283,7</b>	<b>57.831,8</b>	<b>53.509,7</b>

(\*) 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%).

Il patrimonio complessivamente amministrato al 30 giugno 2014 ammonta a 61.283,7 milioni di euro, in aumento del 6% rispetto alla consistenza al 31 dicembre 2013 (57.831,8 milioni di euro) e del 15% rispetto alla consistenza del 30 giugno 2013 (53.509,7 milioni di euro).

Di seguito si riporta l'analisi dei volumi di raccolta e della composizione dei patrimoni amministrati con riferimento ai diversi segmenti operativi.

### ○ Italia – Banking

La raccolta netta del risparmio amministrato al termine dei primi sei mesi del 2014 è pari +736,4 milioni di euro contro +1.042,8 milioni di euro del primo semestre 2013 (-29%).

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

Euro/milioni	30/06/2014	30/06/2013	Variazione
Depositi di conto corrente	10.842,1	8.773,6	24%
Obbligazioni Banca Mediolanum	337,6	386,5	-13%
Obbligazioni strutturate di Terzi	1.058,4	1.231,9	-14%
Custodia e amministrazione titoli	1.923,5	1.903,3	1%
Pronti contro termine	198,3	107,1	85%
<b>Totale Masse Amministrate</b>	<b>14.359,9</b>	<b>12.402,5</b>	<b>16%</b>

Il numero dei conti correnti si attesta a n. 754.354 (di cui 115.544 conti deposito).

### ○ Italia – Asset Management

La raccolta lorda in fondi comuni e gestioni è pari a 4.902,7 milioni di euro, in diminuzione del 3% rispetto al saldo dello stesso periodo dell'anno precedente pari a 5.049,0 milioni di euro, principalmente per effetto della contrazione della raccolta lorda sui Fondi "Best Brands".

#### Raccolta Lorda

Euro/milioni	30/06/2014	30/06/2013	Variazione
Fondi di fondi 'Best Brands'	2.028,2	3.195,7	-37%
Fondi "Challenge"	281,9	417,5	-32%
Altri fondi comuni mobiliari italiani	1.734,3	908,7	91%
Fondi di terzi e Altre gestioni	61,2	11,9	ns
<b>Totale raccolta diretta in fondi comuni di invest.</b>	<b>4.105,6</b>	<b>4.533,8</b>	<b>-9%</b>
My Life Unit Linked	303,3	-	ns
Altre Unit Linked	493,8	515,2	-4%
<b>Totale raccolta lorda in fondi comuni di invest.</b>	<b>4.902,7</b>	<b>5.049,0</b>	<b>-3%</b>

La raccolta netta diretta in fondi comuni del semestre, pari a +2.106,9 milioni di euro, registra un decremento del 18% rispetto al primo semestre dell'anno precedente (30.06.2013: +2.577,7 milioni di euro).

La raccolta invece relativa alle Unit Linked registra un saldo positivo pari a +202,1 (-186,2 milioni di euro al termine del primo semestre 2013) ed include la raccolta della nuova Unit "My Life".

### Raccolta Netta

Euro/milioni	30/06/2014	30/06/2013	Variazione
Fondi di fondi 'Best Brands'	776,9	2.152,9	-64%
Fondi "Challenge"	(80,6)	(154,8)	-48%
Altri fondi comuni mobiliari italiani	1.409,3	636,2	ns
Fondi immobiliari "Real Estate"	-	-	-
Fondi di Terzi e Altre gestioni	1,3	(56,6)	ns
<b>Totale raccolta diretta in fondi comuni di invest.</b>	<b>2.106,9</b>	<b>2.577,7</b>	<b>-18%</b>
My Life Unit Linked	302,5	-	ns
Altre Unit Linked	(100,4)	(186,2)	-46%
<b>Totale raccolta netta in fondi comuni di invest.</b>	<b>2.309,0</b>	<b>2.391,5</b>	<b>-3%</b>

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

Euro/milioni	30/06/2014	31/12/2013	30/06/2013
Fondi di fondi 'Best of Brands'	12.806,2	11.494,7	9.597,3
Fondi di fondi 'Portfolio'	506,1	532,2	543,9
Fondi "Challenge"	12.815,2	12.541,3	12.036,1
Fondi di fondi hedge	178,2	178,1	184,2
Altri fondi comuni mobiliari italiani	5.377,5	3.803,9	3.346,7
Fondi immobiliari "Real Estate"	422,0	427,3	432,0
Fondi di terzi e Altre gestioni	437,1	424,5	362,2
Rettifiche per fondi propri inclusi in fondi di fondi e gestioni	(537,0)	(566,4)	(568,9)
My Life Unit Linked	301,2	-	-
Altre Unit Linked	10.960,7	10.692,3	10.117,5
Rettifiche per fondi propri inclusi in U.L.	(10.841,5)	(10.370,3)	(9.811,5)
<b>Totale patrimonio fondi comuni di invest.</b>	<b>32.425,7</b>	<b>29.157,7</b>	<b>26.239,4</b>
di cui:			
Azionario	50%	54%	55%
Obbligazionario	39%	37%	37%
Monetario	2%	2%	2%
Bilanciato	5%	4%	6%
Altro	4%	3%	0%

Al 30 giugno 2014 si registra un incremento delle masse in gestione che raggiungono il saldo di 32.425,7 milioni di euro in crescita rispettivamente dell'11% e del 24% rispetto alle consistenze al termine dell'esercizio precedente e del primo semestre 2013 (31.12.2013: 29.157,7 milioni di euro e 30.06.2013: 26.239,4 milioni di euro).

## ○ Italia – Insurance

### VITA

La consistenza delle masse gestite passa dai 13.482,6 milioni di euro di fine 2013 a 13.630,5 milioni di euro al termine del semestre in esame.

Euro/milioni	30/06/2014	31/12/2013	30/06/2013
Prodotti Unit Linked	11.261,9	10.692,3	10.117,5
Prodotti Index Linked	1.132,0	1.474,8	1.896,0
Prodotti Tradizionali	1.236,6	1.315,5	1.277,0
<b>Totale Patrimoni Vita (escluso 'Freedom')</b>	<b>13.630,5</b>	<b>13.482,6</b>	<b>13.290,4</b>
<i>Polizze 'Freedom'</i>	<i>1.284,3</i>	<i>1.722,3</i>	<i>2.037,6</i>

Nella tabella sottostante si illustra la ripartizione della raccolta al 30 giugno 2014:

Euro/milioni	30/06/2014	30/06/2013	Variazione
Premi pluriennali e ricorrenti	38,8	26,4	47%
Premi unici e collettive	349,0	46,4	ns
<b>Totale nuova produzione</b>	<b>387,8</b>	<b>72,8</b>	<b>ns</b>
Premi successivi piani pensionistici	230,8	240,1	-4%
Premi successivi altri prodotti	200,4	225,1	-11%
<b>Totale portafoglio</b>	<b>431,1</b>	<b>465,2</b>	<b>-7%</b>
<b>Totale premi emessi escluso 'Freedom'</b>	<b>818,9</b>	<b>538,0</b>	<b>52%</b>
Premi polizza 'Freedom'	1.479,4	2.100,7	-30%
<b>Totale premi lordi</b>	<b>2.298,3</b>	<b>2.638,7</b>	<b>-13%</b>

Di seguito si riporta la tabella di dettaglio delle liquidazioni registrate al termine del primo semestre 2014:

Euro/milioni	30/06/2014	30/06/2013	Variazione
Sinistri	32,3	27,9	16%
Cedole	26,0	32,7	-21%
Scadute	594,7	751,6	-21%
Riscatti	428,8	718,5	-40%
<b>Totale liquidazioni</b>	<b>1.081,8</b>	<b>1.530,7</b>	<b>-29%</b>

## DANNI

Al 30 giugno 2014 il volume dei premi emessi ammonta a 26.174 migliaia di euro (21.047 migliaia di euro al 30 giugno 2013), registrando un aumento del +24,4%.

La raccolta del lavoro diretto è così dettagliata:

Euro/migliaia	30.06.2014	30.06.2013	Variazione
Ramo-01 Infortuni	11.288	9.426	1.862
Ramo-02 Malattie	8.919	6.671	2.248
Ramo-07 Trasporti	2	2	-
Ramo-08 Incendio	2.040	1.650	390
Ramo-09 Altri danni ai beni	1.166	993	173
Ramo-13 R.C.Generale	903	897	6
Ramo-16 Perdite pecuniarie	1.450	1.002	448
Ramo-17 Tutela legale	53	58	(5)
Ramo-18 Assistenza	353	348	5
<b>Totale Premi lavoro diretto</b>	<b>26.174</b>	<b>21.047</b>	<b>5.127</b>
Lavoro indiretto	-	-	-
<b>Totale Premi</b>	<b>26.174</b>	<b>21.047</b>	<b>5.127</b>

La crescita dei premi è da attribuire principalmente alla commercializzazione dei prodotti legati ai mutui e prestiti bancari garantiti (+4.560 migliaia di euro).

Al 30 giugno il totale dei sinistri pagati dell'esercizio ammonta a 4.823 migliaia di euro (4.409 migliaia di euro nel I semestre 2013), in aumento di 413 migliaia di euro.

Per quanto riguarda i sinistri degli esercizi precedenti, nel semestre in esame si rileva una sostanziale sufficienza degli importi rispetto a quanto iscritto a riserva mentre i nuovi accantonamenti a riserva sono stati effettuati in linea con i criteri adottati in sede di redazione del bilancio al 31 dicembre 2013.

## o Spagna

Euro/milioni	30/06/2014	31/12/2013	30/06/2013
<b>Patrimonio Amministrato:</b>	<b>2.646,9</b>	<b>2.376,3</b>	<b>2.071,0</b>
<i>Risparmio Gestito</i>	<i>1.699,0</i>	<i>1.462,2</i>	<i>1.298,0</i>
<i>Risparmio Amministrato</i>	<i>947,9</i>	<i>914,1</i>	<i>772,9</i>
<b>Raccolta Lorda Risparmio Gestito:</b>	<b>406,8</b>	<b>537,9</b>	<b>231,7</b>
<b>Raccolta Netta:</b>	<b>190,0</b>	<b>450,5</b>	<b>256,3</b>
<i>Risparmio Gestito</i>	<i>195,8</i>	<i>237,7</i>	<i>112,9</i>
<i>Risparmio Amministrato</i>	<i>(5,8)</i>	<i>212,8</i>	<i>143,5</i>

Le masse amministrate ammontano a 2.646,9 milioni di euro rispetto a 2.376,3 milioni di euro di fine 2013 e 2.071,0 milioni di euro del primo semestre 2013.

La raccolta netta del semestre è positiva per +190,0 milioni di euro rispetto ad un saldo di +256,3 milioni di euro del primo semestre 2013.

## ○ Germania

Euro/milioni	30/06/2014	31/12/2013	30/06/2013
<b>Patrimonio Amministrato:</b>	<b>443,9</b>	<b>445,2</b>	<b>419,7</b>
<i>Risparmio Gestito</i>	<i>369,8</i>	<i>372,7</i>	<i>353,6</i>
<i>Risparmio Amministrato</i>	<i>74,1</i>	<i>72,5</i>	<i>66,1</i>
<b>Raccolta Lorda risparmio gestito:</b>	<b>33,8</b>	<b>158,4</b>	<b>111,5</b>
<b>Raccolta Netta:</b>	<b>(10,8)</b>	<b>(37,6)</b>	<b>(39,5)</b>
<i>Risparmio Gestito</i>	<i>(11,9)</i>	<i>(24,1)</i>	<i>(19,0)</i>
<i>Risparmio Amministrato</i>	<i>1,2</i>	<i>(13,5)</i>	<i>(20,4)</i>

Le masse amministrate rimangono sostanzialmente invariate rispetto a fine 2013 con un saldo pari a 443,9 milioni di euro, in aumento di 24,2 milioni di euro rispetto alle consistenze di giugno 2013.

La raccolta netta del semestre passa da un saldo negativo di -39,5 milioni di euro del primo semestre 2013 ad un saldo seppure ancora negativo ma di -10,8 milioni di euro al termine del semestre in esame.

## ● Le reti di vendita

Unità	30/06/2014	31/12/2013	30/06/2013
<b>BANCA MEDIOLANUM</b>	4.409	4.407	4.367
<b>SPAGNA</b>	741	690	630
<b>GERMANIA</b>	47	46	45
<b>Totale</b>	<b>5.197</b>	<b>5.143</b>	<b>5.042</b>

Complessivamente le reti di vendita è aumentata di 54 unità rispetto alla fine dell'esercizio 2013, di cui +51 unità relative alla rete spagnola.

La rete di promotori finanziari di Banca Mediolanum rimane sostanzialmente in linea con la consistenza del 31 dicembre 2013 (+2 unità).

● **Il Conto Economico consolidato riclassificato al 30 giugno 2014(\*)**

Euro/migliaia	30/06/2014	30/06/2013	Variazione	Var %
Commissioni di sottoscrizione fondi	50.800	76.573	(25.773)	-34%
Commissioni di gestione	319.492	268.323	51.169	19%
Commissioni di performance	86.604	84.303	2.301	3%
Commissioni e ricavi da servizi bancari	53.172	49.236	3.936	8%
Commissioni diverse	16.907	17.395	(488)	(3%)
<b>Commissioni attive</b>	<b>526.975</b>	<b>495.830</b>	<b>31.145</b>	<b>6%</b>
<b>Margine interesse</b>	<b>115.924</b>	<b>135.477</b>	<b>(19.553)</b>	<b>(14%)</b>
<b>Profitti / Perdite netti da investimenti al fair value</b>	<b>(232)</b>	<b>8.942</b>	<b>(9.174)</b>	<b>ns</b>
<b>Margine finanziario netto</b>	<b>115.692</b>	<b>144.419</b>	<b>(28.727)</b>	<b>(20%)</b>
<b>Proventi netti assicurativi (escluso commissioni)</b>	<b>25.597</b>	<b>27.982</b>	<b>(2.385)</b>	<b>(9%)</b>
<b>Valorizzazione Equity method</b>	<b>7.096</b>	<b>639</b>	<b>6.457</b>	<b>ns</b>
Profitti netti da realizzo di altri investimenti	27.633	42.974	(15.341)	(36%)
Rettifiche di valore nette su crediti	(6.193)	(5.914)	(279)	5%
Rettifiche di valore nette su altri investimenti	(2.503)	(476)	(2.027)	ns
<b>Proventi netti da altri investimenti</b>	<b>18.937</b>	<b>36.584</b>	<b>(17.647)</b>	<b>(48%)</b>
<b>Altri ricavi diversi</b>	<b>13.373</b>	<b>10.773</b>	<b>2.600</b>	<b>24%</b>
<b>TOTALE RICAVI</b>	<b>707.670</b>	<b>716.227</b>	<b>(8.557)</b>	<b>(1%)</b>
Commissioni passive rete	(216.741)	(215.776)	(965)	-
Altre commissioni passive	(28.141)	(25.342)	(2.799)	11%
Spese amministrative	(227.892)	(198.535)	(29.357)	15%
Ammortamenti	(10.242)	(9.377)	(865)	9%
Accantonamenti netti per rischi	(9.833)	95	(9.928)	ns
<b>TOTALE COSTI</b>	<b>(492.849)</b>	<b>(448.935)</b>	<b>(43.914)</b>	<b>10%</b>
<b>UTILE LORDO PRE IMPOSTE</b>	<b>214.821</b>	<b>267.292</b>	<b>(52.471)</b>	<b>(20%)</b>
Imposte del semestre	(49.879)	(67.802)	17.923	(26%)
<b>UTILE NETTO</b>	<b>164.942</b>	<b>199.490</b>	<b>(34.548)</b>	<b>(17%)</b>

(\*) 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 fanno registrare un incremento di +31,1 milioni di euro. In particolare la raccolta netta in fondi comuni ha spinto la crescita dei ricavi ricorrenti rappresentati dalle commissioni di gestione (+51,2 milioni di euro). Tale crescita ha più che compensato la riduzione delle commissioni di sottoscrizione (-25,8 milioni di euro).

Le commissioni per servizi bancari e le commissioni di performance fanno registrare un aumento rispettivamente di +3,9 e +2,3 milioni di euro rispetto al semestre di confronto.

La riduzione del marginale finanziario netto (-28,7 milioni di euro) risente della contrazione del margine di interesse (-19,6 milioni di euro) imputabile alla riduzione degli spread sui tassi di mercato e alla riduzione dei profitti netti su titoli al fair value (-9,2 milioni di euro).

Le partecipazioni consolidate con il metodo dell'Equity Method hanno migliorato significativamente il contributo al risultato di Gruppo registrando un incremento pari a +6,5 milioni di euro rispetto al periodo di confronto. In particolare, il primo semestre 2013 risentiva del risultato negativo della partecipazione in Mediobanca (-3,0 milioni di euro pro-quota).

I proventi netti diminuiscono per 17,6 milioni di euro principalmente a causa dei minori profitti da realizzo su titoli disponibili per la vendita (-17,8 milioni di euro).

Le Commissioni passive verso la rete si mantengono nel loro complesso sostanzialmente stabili evidenziando un lieve incremento pari a +1,0 milioni di euro.

Le spese amministrative ammontano al termine del periodo in esame a 227,9 milioni di euro, in forte aumento rispetto al periodo di confronto (+29,4 milioni di euro). Tale variazione è da attribuire sia alle maggiori spese per il personale sostenute (+5,1 milioni di euro), imputabili principalmente al maggior organico in forza nel primo semestre 2014 (+100 unità rispetto al periodo di confronto), sia all'aumento delle altre spese amministrative (+24,2 milioni di euro) in relazione a maggiori oneri sostenuti per i sistemi informativi in relazione allo sviluppo di nuove tecnologie a servizio della clientela e a supporto dell'operatività bancaria.

Gli accantonamenti netti per rischi registrano un incremento pari a 9,9 milioni di euro rispetto al primo semestre 2013 in relazione a maggiori stanziamenti per cause legali e illeciti relativi alla rete di vendita.

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

### ○ Segmento Italia – Banking

Euro/migliaia	30.06.2014	30.06.2013	Variazione	Var.%
Commissioni e ricavi da servizi bancari	42.380	40.349	2.031	5%
Commissioni diverse	202	2.571	(2.369)	-92%
<b>Commissioni attive</b>	<b>42.582</b>	<b>42.920</b>	<b>(338)</b>	<b>-1%</b>
Margine interesse	100.865	121.446	(20.581)	-17%
Profitti / Perdite netti da investimenti al fair value	(4.749)	7.720	(12.469)	ns
<b>Margine finanziario netto</b>	<b>96.116</b>	<b>129.166</b>	<b>(33.050)</b>	<b>-26%</b>
<b>Proventi netti da altri investimenti</b>	<b>17.223</b>	<b>30.170</b>	<b>(12.947)</b>	<b>ns</b>
<b>Altri ricavi diversi</b>	<b>5.740</b>	<b>4.744</b>	<b>996</b>	<b>21%</b>
<b>TOTALE RICAVI</b>	<b>161.662</b>	<b>206.999</b>	<b>(45.337)</b>	<b>-22%</b>
Commissioni passive rete	(26.043)	(23.156)	(2.887)	12%
Altre commissioni passive	(6.704)	(6.119)	(585)	10%
Spese amministrative	(109.558)	(90.238)	(19.320)	21%
Ammortamenti	(5.718)	(3.551)	(2.167)	61%
Accantonamenti netti per rischi	(9.377)	(30)	(9.347)	ns
<b>TOTALE COSTI</b>	<b>(157.400)</b>	<b>(123.094)</b>	<b>(34.306)</b>	<b>28%</b>
<b>UTILE LORDO PRE IMPOSTE</b>	<b>4.262</b>	<b>83.905</b>	<b>(79.643)</b>	<b>-95%</b>

L'**Utile lordo pre-imposte** del segmento Italia – Banking registra un saldo positivo di +4,3 milioni di euro rispetto ad un saldo di +83,9 milioni di euro del primo semestre dell'esercizio precedente; il risultato risente della riduzione di -33,1 milioni di euro del margine finanziario netto e della riduzione per -12,9 milioni di euro dei proventi netti da altri investimenti, per lo più riferiti ad utili da realizzo su attività finanziarie disponibili per la vendita.

Il **Margine finanziario netto** si attesta a 96,1 milioni di euro registrando un decremento di 33,1 milioni di euro rispetto al periodo di confronto (30.06.2013: 129,2 milioni di euro). Lo scostamento è da ricondurre principalmente ad un decremento del margine di interesse (-17%) per via della riduzione degli spread sui tassi di mercato e alla riduzione dei profitti e perdite netti da investimenti al fair value (-12,5 milioni di euro).

I **Proventi netti da altri investimenti** passano da 30,2 milioni di euro a 17,2 milioni di euro del semestre in esame e sono da ricondurre principalmente a minori profitti su attività finanziarie disponibili per la vendita (-18,0 milioni di euro).

Le **Commissioni attive** pari a 42,6 milioni di euro (30.06.2014: 42,9 milioni di euro) rimangono sostanzialmente in linea (-1%).

Le **Commissioni passive rete** si incrementano del 12% attestandosi a 26,0 milioni di euro, in aumento di +2,9 milioni di euro rispetto al periodo di confronto principalmente per effetto delle maggiori commissioni legate all'erogazione di mutui e prestiti (+1,5 milioni di euro).

Gli **Altri Costi** ammontano a 131,4 milioni di euro e registrano un aumento di +31,5 milioni di euro rispetto al periodo di confronto principalmente per l'aumento dei costi del personale, delle spese IT, delle spese di pubblicità, delle spese relative ad attività di comunicazione, nonché maggiori accantonamenti per illeciti relativi alla rete di vendita.

### o Segmento Italia – Asset Management

Euro/migliaia	30.06.2014	30.06.2013	Variazione	Var.%
Commissioni di sottoscrizione fondi	46.433	72.482	(26.049)	-36%
Commissioni di gestione	187.023	146.584	40.439	28%
Commissioni di performance	55.241	42.682	12.559	29%
Commissioni diverse	15.022	13.414	1.608	12%
<b>Commissioni attive</b>	<b>303.719</b>	<b>275.162</b>	<b>28.557</b>	<b>10%</b>
Margine interesse	227	188	39	21%
Profitti / Perdite netti da investimenti al fair value	(4)	1	(5)	ns
<b>Margine finanziario netto</b>	<b>223</b>	<b>189</b>	<b>34</b>	<b>18%</b>
<b>Proventi netti da altri investimenti</b>	<b>(3)</b>	<b>(1)</b>	<b>(2)</b>	<b>ns</b>
<b>Altri ricavi diversi</b>	<b>119</b>	<b>118</b>	<b>1</b>	<b>1%</b>
<b>TOTALE RICAVI</b>	<b>304.059</b>	<b>275.468</b>	<b>28.591</b>	<b>10%</b>
Commissioni passive rete	(122.860)	(130.525)	7.665	-6%
Altre commissioni passive	(9.298)	(7.877)	(1.421)	18%
Spese amministrative	(49.661)	(42.308)	(7.353)	17%
Ammortamenti	(701)	(1.112)	411	-37%
Accantonamenti netti per rischi	(65)	(146)	81	-55%
<b>TOTALE COSTI</b>	<b>(182.585)</b>	<b>(181.967)</b>	<b>(618)</b>	<b>0%</b>
<b>UTILE LORDO PRE IMPOSTE</b>	<b>121.474</b>	<b>93.501</b>	<b>27.973</b>	<b>30%</b>

L'**Utile lordo pre-imposte** del segmento Italia – Asset Management registra un saldo di 121,5 milioni di euro con un aumento del 30% rispetto al risultato del primo semestre dell'anno precedente (30.06.2014: 93,5 milioni di euro).

Le **Commissioni attive** ammontano a 303,7 milioni di euro in crescita (+28,6 milioni di euro) rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente, principalmente per l'apporto delle commissioni di gestione (+40,4 milioni di euro), parzialmente compensato dalle minori commissioni di sottoscrizione fondi (-26,0 milioni di euro). Nel semestre si assiste inoltre ad un incremento delle commissioni di performance

dovute ad un incremento del NAV medio (+12,6 milioni di euro) e maggiori commissioni diverse (+1,6 milioni di euro).

I **Costi di pertinenza** del segmento al termine del semestre rimangono sostanzialmente in linea passando da 182,0 milioni di euro di giugno 2013 a 182,6 milioni di euro del periodo in esame.

### o Segmento Italia – Insurance

Euro/migliaia	30.06.2014	30.06.2013	Variazione	Var.%
Commissioni di gestione	117.274	110.903	6.371	6%
Commissioni di performance	27.822	38.025	(10.203)	-27%
Commissioni diverse	939	681	258	38%
<b>Commissioni attive</b>	<b>146.035</b>	<b>149.609</b>	<b>(3.574)</b>	<b>-2%</b>
Margine interesse	6.535	12.095	(5.560)	-46%
Profitti / Perdite netti da investimenti al fair value	4.151	788	3.363	ns
<b>Margine finanziario netto</b>	<b>10.686</b>	<b>12.883</b>	<b>(2.197)</b>	<b>-17%</b>
<b>Proventi netti assicurativi (escluso commissioni)</b>	<b>14.616</b>	<b>18.241</b>	<b>(3.625)</b>	<b>-20%</b>
<b>Profitti netti da realizzo di altri investimenti</b>	<b>1.973</b>	<b>(3.335)</b>	<b>5.308</b>	<b>-159%</b>
<b>Altri ricavi diversi</b>	<b>7.278</b>	<b>5.179</b>	<b>2.099</b>	<b>41%</b>
<b>TOTALE RICAVI</b>	<b>180.588</b>	<b>182.578</b>	<b>(1.990)</b>	<b>-1%</b>
Commissioni passive rete	(52.511)	(48.983)	(3.528)	7%
Altre commissioni passive	(3.220)	(3.665)	445	-12%
Spese amministrative	(45.302)	(44.794)	(508)	1%
Ammortamenti	(2.958)	(3.693)	735	-20%
Accantonamenti netti per rischi	(78)	(58)	(20)	34%
<b>TOTALE COSTI</b>	<b>(104.068)</b>	<b>(101.192)</b>	<b>(2.876)</b>	<b>3%</b>
<b>UTILE LORDO PRE IMPOSTE</b>	<b>76.520</b>	<b>81.386</b>	<b>(4.866)</b>	<b>-6%</b>

Si rammenta che il segmento Italia – Insurance per i saldi relativi al 30 giugno 2014 include i risultati economici relativi ai settori Vita e Danni, mentre il semestre di confronto considera il settore Vita per tutto il periodo e il settore Danni limitatamente al periodo 31 marzo – 30 giugno 2013, in quanto Mediolanum Assicurazioni è entrata nel Gruppo Mediolanum a far data dal 31 marzo 2013.

L'**Utile lordo pre-imposte** del segmento Italia – Insurance registra un saldo di +76,5 milioni di euro con un decremento del -6% rispetto al risultato del primo semestre dell'anno precedente pari a +81,4 milioni di euro.

Le **Commissioni attive** del semestre ammontano a 146,0 milioni di euro (30.06.2013: 149,6 milioni di euro) registrando un decremento di 3,6 milioni di euro, principalmente per effetto delle minori commissioni di performance (-10,2 milioni di euro) di pertinenza del segmento ed un aumento delle commissioni di gestione (+6,4 milioni di euro).

Il **Margine finanziario netto** è positivo per +10,7 milioni di euro in diminuzione di -2,2 milioni di euro rispetto al primo semestre 2013. Tale scostamento è da ricondurre principalmente alla contrazione del margine di interesse (-5,6 milioni di euro) solo parzialmente compensato da maggiori profitti sugli investimenti al fair value (+3,4 milioni di euro), per effetto delle minori masse gestite sulla Polizza Freedom.

I **Proventi netti assicurativi**, al lordo degli oneri di acquisizione degli investimenti, passano da 18,2 milioni di euro del primo semestre 2013 a 14,6 milioni di euro del primo semestre 2014 principalmente per effetto della minore raccolta relativa a prodotti del Settore Vita.

I **Proventi netti da altri investimenti** si attestano a +2,0 milioni di euro contro il saldo negativo del primo semestre 2013 pari a -3,3 milioni di euro.

Le **Commissioni passive rete** aumentano di 3,5 milioni di euro passando da 49,0 milioni di euro del primo semestre 2013 a 52,5 milioni di euro al 30 giugno 2014, principalmente in relazione ai volumi derivanti dalla collocazione della nuova polizza unit linked "My Life" e ad un incremento della commercializzazione delle polizze danni.

#### o Segmento Italia – Other

Euro/migliaia	30.06.2014	30.06.2013	Variazione	Var. %
Margine interesse	(3.626)	(7.575)	3.949	-52%
Profitti / Perdite netti da investimenti al fair value	1	1	-	-
<b>Margine finanziario netto</b>	<b>(3.625)</b>	<b>(7.574)</b>	<b>3.949</b>	<b>-52%</b>
<b>Valorizzazione Equity method</b>	<b>7.096</b>	<b>639</b>	<b>6.457</b>	<b>ns</b>
<b>Proventi netti da altri investimenti</b>		-	-	-
<b>TOTALE RICAVI</b>	<b>3.471</b>	<b>(6.935)</b>	<b>10.406</b>	<b>ns</b>
<b>UTILE LORDO PRE IMPOSTE</b>	<b>3.471</b>	<b>(6.935)</b>	<b>10.406</b>	<b>ns</b>

L'**utile lordo pre-imposte** del segmento Italia – Other registra un utile di +3,5 milioni di euro (30.06.2013: -6,9 milioni di euro).

Il **Margine finanziario netto** a fine periodo è negativo di -3,6 milioni di euro rispetto a -7,6 milioni di euro del semestre di confronto (+3,9 milioni di euro).

La **Valorizzazione Equity method** riporta per il periodo in esame la quota di competenza degli utili generati da Banca Esperia e da Mediobanca per complessivi +7,1 milioni di euro (30.06.2013: 0,6

milioni di euro) di cui +4,0 milioni di euro generati da Banca Esperia e +3,1 milioni di euro riferiti al risultato del primo trimestre 2014 di Mediobanca (ultimo dato disponibile).

#### ○ Segmento Spagna

Euro/migliaia	30.06.2014	30.06.2013	Variazione	Var.%
Commissioni di sottoscrizione fondi	4.057	3.893	164	4%
Commissioni di gestione	12.102	7.932	4.170	53%
Commissioni di performance	2.617	2.085	532	26%
Commissioni e ricavi da servizi bancari	2.836	2.178	658	30%
Commissioni diverse	609	553	56	10%
<b>Commissioni attive</b>	<b>22.221</b>	<b>16.641</b>	<b>5.580</b>	<b>34%</b>
Margine interesse	11.599	8.933	2.666	30%
Profitti / Perdite netti da investimenti al fair value	345	473	(128)	-27%
<b>Margine finanziario netto</b>	<b>11.944</b>	<b>9.406</b>	<b>2.538</b>	<b>27%</b>
<b>Proventi netti assicurativi (escluso commissioni)</b>	<b>9.479</b>	<b>8.582</b>	<b>897</b>	<b>10%</b>
<b>Proventi netti da altri investimenti</b>	<b>(247)</b>	<b>9.750</b>	<b>(9.997)</b>	<b>-103%</b>
<b>Altri ricavi diversi</b>	<b>186</b>	<b>526</b>	<b>(340)</b>	<b>-65%</b>
<b>TOTALE RICAVI</b>	<b>43.583</b>	<b>44.905</b>	<b>(1.322)</b>	<b>-3%</b>
Commissioni passive rete	(13.239)	(11.194)	(2.045)	18%
Altre commissioni passive	(2.093)	(1.605)	(488)	30%
Spese amministrative	(15.283)	(14.338)	(945)	7%
Ammortamenti	(729)	(732)	3	0%
Accantonamenti netti per rischi	(314)	328	(642)	ns
<b>TOTALE COSTI</b>	<b>(31.658)</b>	<b>(27.542)</b>	<b>(4.116)</b>	<b>15%</b>
<b>UTILE LORDO PRE IMPOSTE</b>	<b>11.925</b>	<b>17.363</b>	<b>(5.438)</b>	<b>-31%</b>

L'utile lordo pre-imposte del segmento Spagna registra un utile di +11,9 milioni di euro (30.06.2013: +17,4 milioni di euro).

Le **Commissioni attive** registrano un incremento di 5,6 milioni di euro passando da 16,6 milioni di euro a 22,2 milioni di euro al termine del semestre in esame (+34%).

I **Proventi netti assicurativi**, al lordo degli oneri di acquisizione, si attestano a 9,5 milioni di euro rispetto a 8,6 milioni di euro del 30 giugno 2013.

I **Proventi netti da altri investimenti** registrano un saldo di -0,2 milioni di euro rispetto al saldo positivo di +9,8 milioni registrati nel primo semestre dell'anno precedente in relazione alla vendita di attività finanziarie disponibili per la vendita.

I **Costi di pertinenza** del segmento si attestano a 31,7 milioni di euro (30 giugno 2013: 27,5 milioni di euro) con un incremento di 4,1 milioni di euro principalmente in relazione alle maggiori commissioni passive retrocesse alla rete (+2,0 milioni di euro rispetto al periodo di confronto).

#### o Segmento Germania

Euro/migliaia	30.06.2014	30.06.2013	Variazione	Var.%
Commissioni di sottoscrizione fondi	310	198	112	57%
Commissioni di gestione	3.093	2.904	189	6%
Commissioni di performance	924	1.511	(587)	-39%
Commissioni e ricavi da servizi bancari	7.963	6.711	1.252	19%
Commissioni diverse	139	177	(38)	-21%
<b>Commissioni attive</b>	<b>12.429</b>	<b>11.501</b>	<b>928</b>	<b>8%</b>
Margine interesse	324	389	(65)	-17%
Profitti / Perdite netti da investimenti al fair value	24	(41)	65	ns
<b>Margine finanziario netto</b>	<b>348</b>	<b>348</b>	<b>-</b>	<b>0%</b>
<b>Proventi netti assicurativi (escluso commissioni)</b>	<b>1.502</b>	<b>1.159</b>	<b>343</b>	<b>30%</b>
<b>Proventi netti da altri investimenti</b>	<b>(9)</b>	<b>-</b>	<b>(9)</b>	<b>ns</b>
<b>Altri ricavi diversi</b>	<b>85</b>	<b>270</b>	<b>(185)</b>	<b>-69%</b>
<b>TOTALE RICAVI</b>	<b>14.355</b>	<b>13.278</b>	<b>1.077</b>	<b>8%</b>
Commissioni passive rete	(2.089)	(1.919)	(170)	9%
Altre commissioni passive	(6.833)	(6.080)	(753)	12%
Spese amministrative	(8.128)	(6.919)	(1.209)	17%
Ammortamenti	(136)	(289)	153	-53%
<b>TOTALE COSTI</b>	<b>(17.186)</b>	<b>(15.206)</b>	<b>(1.980)</b>	<b>13%</b>
<b>UTILE LORDO PRE IMPOSTE</b>	<b>(2.831)</b>	<b>(1.928)</b>	<b>(903)</b>	<b>47%</b>

L'**utile lordo pre-imposte** del segmento Germania registra una perdita di -2,8 milioni di euro (30.06.2013: -1,9 milioni di euro).

Le **Commissioni attive** ammontano a 12,4 milioni di euro registrando un incremento di 0,9 milioni di euro rispetto al primo semestre 2013 (30.06.2013: 11,5 milioni di euro).

Le **Commissioni passive rete** si attestano a 2,1 milioni di euro in linea con il periodo di confronto.

Le **Spese Amministrative** ammontano a 8,1 milioni di euro, in aumento di 1,2 milioni di euro rispetto al periodo di confronto (30 giugno 2013: 6,9 milioni di euro), principalmente in relazione a maggiori costi del personale e a maggiori spese per investimenti e consulenze.

## ● **Eventi societari di rilievo e andamento delle società del gruppo**

In data 18 giugno 2014, il Consiglio di Amministrazione di Banca Mediolanum ha deliberato in merito alla cessione della quota del 3% del capitale sociale di Mediolanum International Funds Ltd a Bankhaus August Lenz. Tale operazione verrà perfezionata nelle prossime settimane. La cessione proposta si inserisce nell'alveo del generale modello di sviluppo attuato dalla Banca e contribuirà a fornire maggior valore aggiunto alla partecipata tedesca, dal punto di vista reddituale e commerciale, partecipando, tra l'altro, a confermare l'immagine della nostra controllata tedesca nel tempo.

La cessione avverrà al valore di carico, per un corrispondente valore pari a euro 79.200,82. Pertanto, sotto il profilo civilistico, la cessione non genera alcun effetto economico. Gli unici impatti riguarderanno la tassazione che verrà applicata alla plusvalenza determinata soli ai fini fiscali.

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 2014 presenta un utile netto di 86,4 milioni di euro rispetto al risultato del primo semestre dell'esercizio precedente, pari a 67,1 milioni di euro (+29%).

Il risultato del semestre, prima delle imposte, ammonta invece a 83,2 milioni di euro contro 84,8 milioni di euro dello stesso periodo dell'esercizio precedente, registrando un decremento di (-1,6 milioni di euro).

Nel semestre in esame si registra un decremento del margine finanziario netto di -47,7 milioni di euro, in particolare la riduzione degli spread sui tassi di mercato ha determinato una contrazione del margine di interesse (-20,6 milioni di euro), inoltre nel semestre si registrano minori utili realizzati dalla cessione di attività finanziarie disponibili per la vendita (-15,0 milioni di euro), minori utili derivanti dall'attività di negoziazione (-6,1 milioni di euro) e dalle attività di copertura (-5,9 milioni di euro).

Di contro, il semestre in esame beneficia di maggiori dividendi da società controllate per +83,5 milioni di euro, di cui 50 milioni di euro relativi alla distribuzione straordinaria di riserve di utili da parte della controllata spagnola Banco Mediolanum.

I costi operativi del semestre crescono di circa 33,3 milioni di euro, di cui +4,7 milioni di euro relativi a costi del personale principalmente a fronte dell'ampliamento dell'organico della Banca. Le altre spese amministrative registrano un incremento di +22,1 milioni di euro, a fronte di maggiori spese per i sistemi informativi (+13,3 milioni di euro) legati allo sviluppo di nuove tecnologie a servizio della clientela e per la crescita dei volumi dell'operatività bancaria, spese per consulenze (+2,0 milioni di euro), oneri per formazione e addestramento rete di vendita (+1,6 milioni di euro) e spese di pubblicità e promozionali (+1,1 milioni di euro).

**Banco Mediolanum SA.** – Il gruppo bancario spagnolo chiude il semestre con un risultato consolidato positivo di +6,2 milioni di euro rispetto ad un risultato di +9,5 milioni di euro del primo semestre 2013. La raccolta netta in prodotti di risparmio gestito registra un saldo positivo di +195,8 milioni di euro rispetto a +112,9 milioni di euro del primo semestre dell'anno precedente. Per quanto concerne i prodotti di risparmio amministrato, il semestre in esame registra un saldo negativo di -5,8 milioni di euro rispetto ad un saldo di +143,5 milioni di euro dello stesso periodo dell'esercizio precedente. Al 30.06.2014 le masse amministrato e gestite della clientela ammontano a 2.646,9 milioni di euro rispetto a 2.376,3 milioni di euro del 31.12.2013. La rete di vendita è composta da n. 741 unità (31.12.2013: n. 690 unità): di cui n. 703 consulenti globali (31.12.2013: 652 unità).

**Bankhaus August Lenz & Co.** – La banca tedesca chiude il semestre al 30 giugno 2014 con una perdita netta di -5,4 milioni di euro, rispetto alla perdita del primo semestre 2013 pari a -3,9 milioni di euro. La raccolta netta del comparto gestito registra nel semestre un saldo positivo di +8,8 milioni di euro (30.06.2013: +12,7 milioni di euro) mentre il comparto amministrato registra un saldo positivo di +1,2 milioni di euro (30.06.2013: -20,4 milioni di euro). Al termine del semestre in esame il saldo delle masse amministrato e gestite della clientela ammontano a 246,3 milioni di euro (31.12.2013: 231,1 milioni di euro). La rete di vendita al 30 giugno 2014 è costituita da n. 47 unità (31.12.2013: n. 46 unità).

#### ○ Società operanti nel settore gestioni patrimoniali

**Mediolanum International Funds Ltd** – La società di fondi irlandese chiude il semestre al 30 giugno 2014 con un utile netto di +164,1 milioni di euro, con un incremento di +17,5 milioni di euro rispetto al risultato dello stesso periodo dell'anno precedente (30.06.2013: +146,6 milioni di euro). La raccolta netta al 30 giugno 2014 è positiva per +381,8 milioni di euro (30.06.2013: +1.765,0 milioni di euro). Il patrimonio gestito alla data del 30 giugno 2014 ammonta a 27.217 milioni di euro rispetto a 25.517 milioni di euro del 31 dicembre 2013 (+6,7%).

**Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A.** – La società di gestione italiana presenta un utile netto al 30 giugno 2014 pari a 14,6 milioni di euro in lieve aumento rispetto ai 14,0 milioni di euro del primo semestre del 2013. La variazione è da ricondurre principalmente alle maggiori commissioni di gestione registrate nel primo semestre 2014. La raccolta netta nel periodo registra un saldo positivo di +1.412,6 milioni di euro rispetto a +638,5 milioni di euro dello stesso periodo dell'anno precedente con un incremento di 774,1 milioni di euro.

**Gamax Management A.G.** – La società di gestione lussemburghese registra al 30 giugno 2014 un utile netto di +1,8 milioni di euro, in lieve diminuzione rispetto al risultato dello stesso periodo dell'esercizio precedente (30.06.2013: +2,2 milioni di euro).

Con riferimento al comparto retail, la raccolta netta del semestre è negativa per -20,8 milioni di euro (30.06.2013: -31,7 milioni di euro).

Il patrimonio gestito retail al termine del semestre ammonta a 197,7 milioni di euro (31.12.2013: 214 milioni di euro).

**Mediolanum Asset Management Ltd** – La società di gestione irlandese registra al 30 giugno 2014 un utile netto di +9,0 milioni di euro rispetto a +7,9 milioni di euro del 1° semestre 2013.

**Mediolanum Fiduciaria S.p.A.** – La società registra al 30 giugno 2014 una perdita netta di 210,2 migliaia di euro (30.06.2013: -290,4 migliaia di euro).

Alla data del 30 giugno 2014 le masse fiduciarie in gestione ammontano a 63.447 migliaia di euro (31.12.2013: 44.349 migliaia di euro).

**Fermi & Galeno 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 2014 registrando un utile netto pari a 700,1 migliaia di euro (30.06.2013: 454,8 migliaia di euro).

#### ○ Società operanti nel settore Assicurativo

**Mediolanum Vita S.p.A.** – Il risultato del primo semestre 2014 determinato secondo i principi contabili internazionali presenta un utile netto pari a 16,9 milioni di euro, in linea con il risultato del primo semestre 2013 (30.06.2013: 17,1 milioni di euro).

Complessivamente la nuova produzione, comprensiva del nuovo prodotto "My Life", al 30 Giugno 2014 si attesta a 1.834,4 milioni di euro, in calo del 14,6% rispetto al dato dell'anno precedente (30.06.2013: 2.148,3 milioni di euro) per effetto principalmente dei minori premi generati dalla polizza "Mediolanum Plus" per -621,3 milioni di euro (- 29,6%).

Anche i premi di portafoglio, pluriennali e ricorrenti, registrano un decremento pari a -35,0 milioni di euro (-7,6%).

Con riferimento alle liquidazioni, nel semestre si registra un decremento rispetto al periodo di raffronto pari a - 1.742 milioni di euro. In particolare le liquidazioni per scadenze individuali passano da 469,6 milioni di euro a 437,2 milioni di euro del semestre in esame, con un decremento di -32,4 milioni di euro, mentre i riscatti individuali diminuiscono di -1.710,2 milioni di euro ed ammontano a 2.284,9 milioni di euro (30.06.2013: 3.995,1 milioni di euro) di cui 835,8 milioni di euro relativi alla polizza

“Mediolanum Plus” (30.06.2013: 3.509,4 milioni di euro). Le liquidazioni totali della polizza “Mediolanum Plus” sono risultate nel complesso pari a 1.929,8 milioni di euro contro 3.521,4 milioni di euro del semestre di confronto. Al netto di tale effetto le liquidazioni del semestre ammonterebbero a 829,7 milioni di euro contro 980,6 milioni di euro del primo semestre 2013, con un decremento di -150,9 milioni di euro. Al termine del semestre in esame, le prestazioni assicurate in forma di capitale, sia per il caso morte sia per il caso di sopravvivenza, relative a polizze individuali e collettive ammontano a 14.900,2 milioni di euro (31.12.2013: 14.836,4 milioni di euro); le prestazioni assicurate in forma di rendita, in erogazione e differita, ammontano invece a 95,3 milioni di euro (31.12.2013: 95,1 milioni di euro).

**Mediolanum International Life Ltd** – La Compagnia irlandese ha realizzato al termine del primo semestre 2014 un utile netto di 6,3 milioni di euro in calo rispetto allo stesso periodo dell’esercizio precedente (30.06.2013: +9,2 milioni di euro).

La raccolta complessiva al 30 giugno 2014 è stata pari a 120,3 milioni di euro contro a 92,6 milioni di euro del 30 giugno 2013.

Con riferimento ai soli mercati esteri (Spagna e Germania), la raccolta è stata pari a 96 milioni di euro (30.06.2013: 69,4 milioni di euro).

Al 30 giugno 2014 il saldo complessivo degli impegni verso assicurati ammonta a 2.353 milioni di euro, in calo rispetto alla consistenza al termine dell’esercizio precedente (31.12.2013: 2.606 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 Compagnia è entrata a far parte del Gruppo Mediolanum a far data dal 31 marzo 2013 e pertanto solo da tale data viene consolidata integralmente.

La situazione dei conti IAS/IFRS al 30.06.2014 presenta un utile netto pari a 4,7 milioni di euro. Il risultato della controllata Mediolanum Assicurazioni relativo al periodo 31.03.2013-30.06.2013 era stato pari a 971 migliaia di euro.

Nel semestre in esame la gestione assicurativa ha registrato un incremento dei premi di competenza (+3,37 milioni di euro), solo parzialmente compensati da maggiori oneri di acquisizione e incasso (+1,4 milioni di euro rispetto al primo semestre 2013).

Le riserve tecniche ammontano a 87,6 milioni di euro (31.12.2013: 79,0 milioni di euro).

#### ○ Società a controllo congiunto

Nel primo semestre 2014 il **Gruppo Banca Esperia** ha realizzato un utile netto consolidato di +7,6 milioni di euro rispetto a +7,2 milioni di euro del 30 giugno 2013.

La raccolta netta del semestre è stata positiva per +258,6 milioni di euro rispetto ad una raccolta netta negativa del primo semestre 2013 di -145,4 milioni di euro.

---

Il patrimonio complessivamente amministrato passa da 15.300 milioni di euro del 31 dicembre 2013 a 15.509 milioni di euro al termine del semestre in esame.

#### ○ Società collegate

Il Gruppo Mediobanca, riporta al 31 marzo 2014 un utile netto di 395,3 milioni di euro (relativo al periodo luglio 2013 – marzo 2014) contro un utile netto di 37,2 milioni di euro dello stesso periodo dell'esercizio precedente.

Il patrimonio netto consolidato al 31 marzo 2014, al netto delle pertinenze di terzi e del risultato di esercizio, ammonta a 7.121,3 milioni di euro rispetto a 7.020,5 milioni di euro del 30 giugno 2013.

I dati aggiornati al 30 giugno 2014 del **Gruppo Mediobanca** saranno disponibili soltanto a partire dal prossimo 17 settembre 2014, in occasione della seduta del Consiglio di Amministrazione che approverà il relativo bilancio al 30 giugno 2014.

#### ● 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., non si rilevano novità rispetto a quanto già riportato nella relazione al bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2013.

A tale riguardo, coerentemente con l'approccio seguito in sede di bilancio al 31 dicembre 2013, al termine del semestre in esame sono stati effettuati accantonamenti per complessivi 5.435,7 migliaia di euro (di cui 3.378,0 relativi a Banca Mediolanum e 2.057,7 relativi a Mediolanum Vita) in relazione al maggiore onere fiscale previsto con riferimento alle retrocessioni commissionali di competenza del semestre in esame.

#### ● Altre informazioni

Nel primo semestre 2014, conformemente alla delibera dell'Assemblea degli azionisti del 29 aprile 2014, Mediolanum S.p.A. ha proceduto alla distribuzione del saldo dividendo pari a 0,15 euro per ciascuna azione (0,10 euro per ciascuna azione erano già stati distribuiti nel novembre 2013 a titolo di acconto).

#### ● Eventi di rilievo successivi alla chiusura del semestre

Dopo la data del 30 giugno 2014 non si sono verificati altri fatti che possano incidere in misura rilevante sulla situazione patrimoniale e finanziaria e sul risultato economico del Gruppo Mediolanum.

● **Evoluzione prevedibile della gestione**

Nel 2014, la presenza di una crescita mondiale moderata, il permanere di una bassa inflazione e l'adozione e l'attuazione di riforme strutturali stanno creando un ambiente economico favorevole all'aumento dei profitti aziendali. In tale contesto, pur all'interno di un orizzonte temporale pluriennale, i mercati azionari mostrano di anticipare e beneficiare dell'attesa positiva evoluzione del ciclo economico. Le principali banche centrali continueranno ad essere impegnate ad assicurare il persistere di rendimenti obbligazionari contenuti, al fine di non compromettere i risultati economici conseguiti negli anni precedenti attraverso l'adozione di politiche monetarie espansive.

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 2014.

Basiglio, 30 luglio 2014

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

## Schemi di Bilancio consolidato semestrale abbreviato

### Voci dell'Attivo

Euro/migliaia	30/06/2014	31/12/2013
10. Cassa e disponibilità liquide	63.598	60.443
20. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	1.505.701	1.135.102
30. Attività finanziarie valutate al fair value	12.965.333	12.751.185
40. Attività finanziarie disponibili per la vendita	13.490.436	12.558.883
50. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	2.508.032	2.517.015
60. Crediti verso banche	815.573	1.100.559
70. Crediti verso clientela	5.991.753	5.660.508
80. Derivati di copertura	1.116	2.418
100. Partecipazioni	406.192	391.869
110. Riserve tecniche a carico dei riassicuratori	72.533	74.675
120. Attività materiali	192.728	193.229
130. Attività immateriali	163.810	162.539
di cui:		
- avviamento	125.625	125.625
140. Attività fiscali	361.830	387.653
a) correnti	250.796	267.318
b) anticipate	111.034	120.335
150. Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione	841	868
160. Altre attività	386.282	324.506
<b>Totale dell'attivo</b>	<b>38.925.758</b>	<b>37.321.452</b>

## Voci del Passivo e del Patrimonio netto

Euro/migliaia	30/06/2014	31/12/2013
10. Debiti verso banche	4.989.300	4.950.368
20. Debiti verso clientela	14.255.695	12.905.464
30. Titoli in circolazione	392.517	369.409
40. Passività finanziarie di negoziazione	429.327	250.867
50. Passività finanziarie valutate al fair value	371.581	70.988
60. Derivati di copertura	82.876	59.127
80. Passività fiscali	239.818	238.876
a) correnti	98.383	130.351
b) differite	141.435	108.525
90. Passività associate ad attività in via di dismissione	974	962
100. Altre passività	746.016	662.404
110. Trattamento di fine rapporto del personale	11.391	11.871
120. Fondi per rischi e oneri:	187.427	187.809
a) quiescenza e obblighi simili	586	586
b) altri fondi	186.841	187.223
130. Riserve tecniche	15.392.878	15.962.513
140. Riserve da valutazione	237.753	100.781
170. Riserve	1.289.075	1.156.097
175. Acconti su dividendi (-)	-	(73.595)
180. Sovrapprezzi di emissione	62.555	59.376
190. Capitale	73.678	73.600
200. Azioni proprie (-)	(2.045)	(2.045)
210. Patrimonio di pertinenza di terzi (+/-)	-	-
220. Utile (perdita) d'esercizio (+/-)	164.942	336.580
<b>Totale del passivo e del patrimonio netto</b>	<b>38.925.758</b>	<b>37.321.452</b>

## Conto Economico consolidato

Euro/migliaia	30/06/2014	30/06/2013
10. Interessi attivi e proventi assimilati	297.590	343.324
20. Interessi passivi e oneri assimilati	(123.746)	(125.645)
<b>30. Margine d'interesse</b>	<b>173.844</b>	<b>217.679</b>
40. Commissioni attive	532.816	501.840
50. Commissioni passive	(235.040)	(229.659)
<b>60. Commissioni nette</b>	<b>297.776</b>	<b>272.181</b>
70. Dividendi e proventi simili	5.092	2.755
80. Risultato netto dell'attività di negoziazione	8.508	7.072
90. Risultato netto dell'attività di copertura	(3.041)	2.866
100. Utili (perdite) da cessione o riacquisto di:	22.716	37.246
a) crediti	28	(20)
b) attività finanziarie disponibili per la vendita	22.714	37.295
d) passività finanziarie	(26)	(29)
110. Risultato netto delle attività e passività finanziarie valutate al fair value	399.733	501.120
<b>120. Margine di intermediazione</b>	<b>904.628</b>	<b>1.040.919</b>
<b>130. Rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento di:</b>	<b>(8.696)</b>	<b>(6.390)</b>
a) crediti	(6.193)	(5.915)
b) attività finanziarie disponibili per la vendita	(2.468)	(459)
d) altre operazioni finanziarie	(35)	(16)
<b>140. Risultato netto della gestione finanziaria</b>	<b>895.932</b>	<b>1.034.529</b>
150. Premi netti	2.094.509	2.709.484
160. Saldo altri proventi/oneri della gestione assicurativa	(2.540.727)	(3.271.085)
<b>170. Risultato netto della gestione finanziaria e assicurativa</b>	<b>449.714</b>	<b>472.928</b>
<b>180. Spese amministrative:</b>	<b>(220.132)</b>	<b>(191.594)</b>
a) spese per il personale	(86.498)	(81.365)
b) altre spese amministrative	(133.634)	(110.229)
190. Accantonamenti netti ai fondi per rischi e oneri	(17.383)	(10.258)
200. Rettifiche/Riprese di valore nette su attività materiali	(3.562)	(3.403)
210. Rettifiche/Riprese di valore nette su attività immateriali	(6.682)	(5.976)
220. Altri oneri/proventi di gestione	5.849	4.899
<b>230. Costi operativi</b>	<b>(241.910)</b>	<b>(206.332)</b>
240. Utili (Perdite) delle partecipazioni	7.096	712
270. Utili (Perdite) da cessione di investimenti	(52)	2
<b>280. Utile (Perdita) della operatività corrente al lordo delle imposte</b>	<b>214.848</b>	<b>267.310</b>
290. Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente	(49.878)	(67.801)
<b>300. Utile (Perdita) della operatività corrente al netto delle imposte</b>	<b>164.970</b>	<b>199.509</b>
310. Utile (Perdita) dei gruppi di attività in via di dismissione al netto delle imposte	(28)	(19)
<b>320. Utile (Perdita) del periodo</b>	<b>164.942</b>	<b>199.490</b>
<b>340. Utile (Perdita) del periodo di pertinenza della capogruppo</b>	<b>164.942</b>	<b>199.490</b>

## Prospetto della redditività consolidata complessiva

Euro/migliaia	30/06/2014	30/06/2013
<b>10 Utile (Perdita) del periodo</b>	<b>164.942</b>	<b>199.490</b>
<b>Altre componenti reddituali al netto delle imposte senza rigiro a conto economico</b>		
20. Attività materiali	-	-
30 Attività immateriali	-	-
40 Piani a benefici definiti	(51)	8
50 Attività non correnti in via di dismissione	-	-
60 Quota delle riserve da valutazione delle partecipazioni valutate a patrimonio netto	2.158	-
<b>Altre componenti reddituali al netto delle imposte con rigiro a conto economico</b>		
70 Copertura di investimenti esteri	-	-
80 Differenze di cambio	-	-
90 Copertura dei flussi finanziari	-	-
100 Attività finanziarie disponibili per la vendita	110.149	(41.931)
110 Attività non correnti in via di dismissione	-	-
120 Quota delle riserve da valutazione delle partecipazioni valutate a patrimonio netto	4.941	(2.548)
<b>130 Totale altre componenti reddituali al netto delle imposte</b>	<b>117.197</b>	<b>(44.471)</b>
<b>140 Redditività complessiva (Voce 10+130)</b>	<b>282.139</b>	<b>155.019</b>
150 Redditività consolidata complessiva di pertinenza di terzi	-	-
<b>160 Redditività consolidata complessiva di pertinenza della capogruppo</b>	<b>282.139</b>	<b>155.019</b>

## Prospetto delle variazioni di Patrimonio netto

al 30 giugno 2013

Euro/Migliaia	Variazioni dell'esercizio													Patrimonio netto al 30.06.2013
	Esistenze al 31.12.2012	Modifica saldi di apertura	Esistenze al 01.01.2013	Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni di riserve	Operazioni sul patrimonio netto					Redditività complessiva al 30.06.2013		
				Riserve	Dividendi e altre destinazioni		Emissione nuove azioni	Acquisto azioni proprie	Distribuzione straordinaria dividendi	Variazione di capitale	Derivati su proprie azioni		Stock options	
Capitale:														
a) azioni ordinarie	73.434	-	73.434	-	-	-	39	-	-	-	-	-	-	73.473
b) altre azioni	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Sovrapprezzi di emissione	56.497	-	56.497	-	-	-	1.260	-	-	-	-	-	-	57.757
Riserve:														-
a) di utili	736.489	-	736.489	292.280	-	7.358	-	-	-	-	-	1.631	-	1.037.758
b) altre	84.693	-	84.693	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	84.693
Riserve da valutazione	120.356	-	120.356	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(44.471)	75.885
Strumenti di capitale	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Azioni proprie	(2.045)	-	(2.045)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(2.045)
Utile (Perdita) di esercizio	351.023	-	351.023	(292.280)	(58.743)	-	-	-	-	-	-	-	199.490	199.490
Patrimonio netto del gruppo	1.420.447	-	1.420.447	-	(58.743)	7.358	1.299	-	-	-	-	1.631	155.019	1.527.011
Patrimonio netto di terzi	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

al 30 giugno 2014

Euro/Migliaia	Variazioni dell'esercizio												Patrimonio netto al 30.06.2014	
	Esistenze al 31.12.2013	Modifica saldi di apertura	Esistenze al 01.01.2014	Allocazione risultato esercizio precedente		Variazioni di riserve	Operazioni sul patrimonio netto					Reddittività complessiva al 30.06.2014		
				Riserve	Dividendi e altre destinazioni		Emissione nuove azioni	Acquisto azioni proprie	Distribuzione straordinaria dividendi	Variazione strumenti di capitale	Derivati su proprie azioni			Stock options
Capitale:														
a) azioni ordinarie	73.600		73.600				78							73.678
b) altre azioni	-													-
Sovrapprezzi di emissione	59.376		59.376				3.179							62.555
Riserve:														
a) di utili	997.809		997.809	226.159		(19.648)						62		1.204.382
b) altre	84.693		84.693											84.693
Riserve da valutazione	100.781		100.781			19.775							117.197	237.753
Strumenti di capitale														
Azioni proprie	(2.045)		(2.045)											(2.045)
Utile (Perdita) di esercizio	336.580		336.580	(226.159)		(110.421)							164.942	164.942
Patrimonio netto del gruppo	1.650.794		1.650.794	-		127	3.257	-	-	-	-	62	282.139	1.825.958
Patrimonio netto di terzi	-		-			-	-	-	-	-	-	-	-	-

## Rendiconto finanziario Metodo Indiretto

Euro/migliaia

<b>A. ATTIVITA' OPERATIVA</b>	<b>30.06.2014</b>	<b>30.06.2013</b>
<b>1. Gestione</b>	<b>(243.505)</b>	<b>(241.082)</b>
- risultato del periodo	164.942	199.490
- plus/minus. su attività finanziarie detenute per la negoziazione e su attività/passività finanziarie al fair Value	(474.576)	(494.302)
- plus/minusvalenze su attività di copertura (+/-)	3.041	(2.866)
- rettifiche/riprese di valore nette per deterioramento (+/-)	8.696	6.390
- rettifiche/riprese di valore nette su immobilizzazioni materiali e immateriali (+/-)	10.244	9.379
- accantonamenti netti a fondi rischi ed oneri ed altri costi/ricavi (+/-)	17.383	10.258
- imposte, tasse e crediti d'imposta non liquidati (+/-)	26.765	30.569
<b>2. Liquidità generata/assorbita dalle attività finanziarie</b>	<b>(1.052.264)</b>	<b>(1.620.209)</b>
- attività finanziarie detenute per la negoziazione	(363.595)	50.265
- attività finanziarie valutate al <i>fair value</i>	260.639	854.865
- attività finanziarie disponibili per la vendita	(794.581)	(2.111.416)
- crediti verso banche: a vista	(16.140)	42.765
- crediti verso banche: altri crediti	301.126	93.739
- crediti verso clientela	(331.245)	(358.383)
- Altre attività	(108.468)	(192.044)
<b>3. Liquidità generata/assorbita dalle passività finanziarie</b>	<b>1.407.046</b>	<b>2.945.452</b>
- debiti verso banche: a vista	2.182	157.546
- debiti verso banche: altri debiti	36.750	(105.428)
- debiti verso clientela	1.350.231	4.772.491
- titoli in circolazione	23.108	(9.258)
- passività finanziarie di negoziazione	177.276	45.580
- passività finanziarie valutate al <i>fair value</i>	319.613	(27.659)
- altre passività	(502.114)	(1.887.820)
<b>Liquidità netta generata/assorbita dall'attività operativa</b>	<b>111.278</b>	<b>1.084.161</b>
<b>B. ATTIVITA' DI INVESTIMENTO</b>		
<b>2. Liquidità assorbita da</b>	<b>(1.021)</b>	<b>(1.035.406)</b>
- acquisti di attività finanziarie detenute sino alla scadenza	-	(1.032.999)
- acquisti di attività materiali	(566)	(708)
- acquisti di attività immateriali	(455)	(1.699)
<b>Liquidità netta generata/assorbita dall'attività di investimento</b>	<b>(1.021)</b>	<b>(1.035.406)</b>
<b>C. ATTIVITA' DI PROVVISTA</b>		
- emissioni/acquisti di azioni proprie (costituzione capitale sociale)	78	39
- emissioni/acquisti di strumenti di capitale	3.241	2.891
- distribuzione dividendi e altre finalità	(110.421)	(58.743)
<b>Liquidità netta generata/assorbita dall'attività di provvista</b>	<b>(107.102)</b>	<b>(55.813)</b>
<b>LIQUIDITA' NETTA GENERATA/ASSORBITA NEL PERIODO</b>	<b>3.155</b>	<b>(7.058)</b>
<b>PROSPETTO DI RICONCILIAZIONE</b>		

importi in migliaia di Euro

<b>Voci di bilancio</b>	<b>30.06.2014</b>	<b>30.06.2013</b>
Cassa e disponibilità liquide all'inizio dell'esercizio	60.443	64.345
Liquidità totale netta generata /assorbita nel periodo	3.155	(7.058)
Cassa e disponibilità liquide alla chiusura del periodo	<b>63.598</b>	<b>57.287</b>

## NOTE ILLUSTRATIVE

### PARTE A – POLITICHE CONTABILI

#### ● A.1 – PARTE GENERALE

La relazione finanziaria semestrale consolidata del Gruppo Mediolanum al 30 giugno 2014 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.

Con comunicato stampa congiunto, Banca d'Italia, IVASS e Consob del 5 agosto 2013, Mediolanum S.p.A. è entrata a far parte dei Conglomerati finanziari a prevalenza bancaria con conseguente passaggio in capo a Banca d'Italia del ruolo di coordinatore dell'attività di supervisione. La relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2014 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 le tabelle di informativa ritenute rilevanti. Alla luce dell'inclusione della Società nell'elenco dei conglomerati a prevalenza bancaria sono stati ripresentati i dati economici relativi al primo semestre dell'esercizio precedente secondo gli schemi previsti dalla citata normativa settoriale.

#### Principi generali di redazione

La presente Relazione finanziaria semestrale consolidata è costituita da:

- **uno stato patrimoniale** riferito alla fine del periodo intermedio di riferimento (30.06.2014) e uno stato patrimoniale comparativo riferito alla chiusura dell'esercizio precedente (31.12.2013);
- **un conto economico** del periodo intermedio di riferimento (1° semestre 2014) raffrontato al conto economico comparativo del corrispondente periodo intermedio dell'esercizio precedente (1° semestre 2013);
- **un prospetto della redditività consolidata complessiva** del periodo intermedio di riferimento (1° semestre 2014) raffrontato al conto economico complessivo del corrispondente periodo intermedio dell'esercizio precedente (1° semestre 2013);

- **un prospetto delle variazioni di patrimonio netto** 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** 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;
- **note illustrative**, 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'informazione 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 2013.

#### Principi contabili, emendamenti ed interpretazioni IFRS applicati dal 1° gennaio 2014

I seguenti principi contabili, emendamenti e interpretazioni sono stati applicati per la prima volta dal Gruppo a partire dal 1° gennaio 2014:

- In data 12 maggio 2011 lo IASB ha emesso il principio **IFRS 10 – Bilancio Consolidato** che sostituirà lo IAS 27 – *Bilancio consolidato e separato*, per la parte relativa al bilancio consolidamento e il SIC-12 *Consolidamento – Società a destinazione specifica (società veicolo)*. Il precedente IAS 27 è stato ridenominato Bilancio separato e disciplina il trattamento contabile delle partecipazioni nel bilancio separato. Le principali variazioni stabilite dal nuovo principio sono le seguenti:
  - secondo IFRS 10 vi è un unico principio base per consolidare tutte le tipologie di entità, e tale principio è basato sul controllo. Tale variazione rimuove l'incoerenza percepita tra il precedente IAS 27 (basato sul controllo) e il SIC 12 (basato sul passaggio dei rischi e dei benefici);
  - è stata introdotta una definizione di controllo più solida rispetto al passato, basata su tre elementi: (a) potere sull'impresa acquisita; (b) esposizione, o diritti, a rendimenti variabili derivanti dal coinvolgimento con la stessa; (c) capacità di utilizzare il potere per influenzare l'ammontare di tali rendimenti;
  - l'IFRS 10 richiede che un investitore, per valutare se ha il controllo sull'impresa acquisita, si focalizzi sulle attività che influenzano in modo sensibile i rendimenti della stessa;

- I'IFRS 10 richiede che, nel valutare l'esistenza del controllo, si considerino solamente i diritti sostanziali, ossia quelli che sono esercitabili in pratica quando devono essere prese le decisioni rilevanti sull'impresa acquisita;
- I'IFRS 10 prevede guide pratiche di ausilio nella valutazione se esiste il controllo in situazioni complesse, quali il controllo di fatto, i diritti di voto potenziali, le situazioni in cui occorre stabilire se colui che ha il potere decisorio sta agendo come agente o principale, ecc.

In termini generali, l'applicazione dell'IFRS 10 richiede un significativo grado di giudizio su un certo numero di aspetti applicativi.

- In data 12 maggio 2011 lo IASB ha emesso il principio **IFRS 11 – Accordi di compartecipazione** che sostituirà lo IAS 31 – *Partecipazioni in Joint Venture* ed il SIC-13 – *Imprese a controllo congiunto – Conferimenti in natura da parte dei partecipanti al controllo congiunto*. Il nuovo principio, fermi restando i criteri per l'individuazione della presenza di un controllo congiunto, fornisce dei criteri per il trattamento contabile degli accordi di compartecipazione basati sui diritti e sugli obblighi derivanti da tali accordi piuttosto che sulla forma legale degli stessi, distinguendo tra joint venture e joint operation.
- In data 12 maggio 2011 lo IASB ha emesso il principio **IFRS 12 – Informazioni aggiuntive su partecipazioni in altre imprese** che è un nuovo e completo principio sulle informazioni aggiuntive da fornire nel bilancio consolidato per ogni tipologia di partecipazione, ivi incluse quelle in imprese controllate, gli accordi di compartecipazione, collegate, società a destinazione specifica ed altre società veicolo non consolidate.
- In data 16 dicembre 2011 lo IASB ha emesso alcuni emendamenti allo **IAS 32 – Strumenti Finanziari**: esposizione nel bilancio, per chiarire l'applicazione di alcuni criteri per la compensazione delle attività e delle passività finanziarie presenti nello IAS 32. Gli emendamenti si applicano in modo retrospettivo dal 1° gennaio 2014.
- Il 28 giugno 2012 lo IASB ha pubblicato il documento **Consolidated Financial Statements, Joint Arrangements and Disclosure of Interests in Other Entities: Transition Guidance (Amendments to IFRS 10, IFRS 11 and IFRS 12)**. Il documento chiarisce le regole di transizione dell'IFRS 10 *Bilancio consolidato*, IFRS 11 *Joint Arrangements* e IFRS 12 *Disclosure of Interests in Other Entities*.
- Il 31 ottobre 2012 sono stati emessi gli emendamenti **all'IFRS 10, all'IFRS 12 e allo IAS 27 "Entità di investimento"**, che introducono un'eccezione al consolidamento di imprese controllate per le società di investimento, ad eccezione dei casi in cui le loro controllate forniscano servizi che si riferiscono alle attività di investimento di tali società. In applicazione di tali emendamenti, le società di investimento devono valutare i propri investimenti in controllate a fair value.

- Il 29 maggio 2013 lo IASB ha emesso alcuni emendamenti allo **IAS 36 - Riduzione di valore delle attività – Informazioni integrative sul valore recuperabile delle attività non finanziarie**. Le modifiche mirano a chiarire che le informazioni integrative da fornire circa il valore recuperabile delle attività (incluso l'avviamento) o unità generatrici di flussi finanziari, nel caso in cui il loro valore recuperabile si basi sul fair value al netto dei costi di dismissione, riguardano soltanto le attività o unità generatrici di flussi finanziari per le quali sia stata rilevata o ripristinata una perdita per riduzione di valore, durante l'esercizio.
- In data il 27 giugno 2013 lo IASB ha pubblicato emendamenti allo **IAS 39 "Strumenti finanziari: Rilevazione e valutazione – Novazione di derivati e continuazione della contabilizzazione di copertura"**. Le modifiche riguardano l'introduzione di alcune esenzioni ai requisiti dell'hedge accounting definiti dallo IAS 39 nella circostanza in cui un derivato esistente debba essere sostituito con un nuovo derivato in una specifica fattispecie in cui questa sostituzione sia nei confronti di una controparte centrale (Central Counterparty –CCP) a seguito dell'introduzione di una nuova legge o regolamento.
- 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 per un'impresa che deve pagare tali tributi. 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.

Tali principi ed emendamenti non hanno comportato effetti significativi sulla relazione finanziaria consolidata del Gruppo.

## ALTRE INFORMAZIONI

### ● Uso di stime

Come per la chiusura dell'esercizio 2013, 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'identificazione 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.3 – INFORMATIVA SUI TRASFERIMENTI TRA PORTAFOGLI DI ATTIVITA' FINANZIARIE

#### A.3.1 Attività finanziarie riclassificate: valore contabile, fair value ed effetti sulla redditività complessiva

	Portafoglio di provenienza (2)	Portafoglio di destinazione (3)	Valore contabile (4)	Fair Value (5)	Componenti reddituali in assenza del trasferimento (ante imposte)		Componenti reddituali registrate nell'esercizio (ante imposte)	
					Valutative (6)	Altre (7)	Valutati ve (8)	Altre (9)
Euro/migliaia								
<b>A. Titoli di debito</b>			<b>12.249</b>	<b>12.455</b>	<b>583</b>	<b>300</b>	<b>-</b>	<b>300</b>
	HFT	Crediti verso banche	3.594	4.023	429	281	-	281
	HFT	Crediti verso clientela	8.655	8.432	154	19	-	19
<b>C. Altre attività finanziarie</b>			<b>23.800</b>	<b>21.309</b>	<b>2.491</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
	HFT	AFS	23.800	21.309	2.491	-	-	-
<b>Totale</b>			<b>36.049</b>	<b>33.764</b>	<b>3.074</b>	<b>300</b>	<b>-</b>	<b>300</b>

Le riclassifiche delle attività finanziarie riportate nella presente tabella sono riferite unicamente a trasferimenti di portafoglio effettuati nell'anno 2008, parzialmente dismessi negli anni successivi. Con riferimento all'esercizio in esame non vi sono da segnalare trasferimenti di portafoglio.

## 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:

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

### **Descrizione delle migrazioni tra il livello di valutazione degli attivi.**

Le Società incluse nel consolidamento adottano una policy, definita a livello di Gruppo Mediolanum per il riconoscimento del livello di Fair Value delle singole posizioni. La policy stabilisce le regole che le singole Società impiegano 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 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 alla compagnia assicurativa controllata Mediolanum 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 *swaption*);

- 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 sensitivity delle coperture index-linked alla variazione dei fattori di rischio azionari è pari al 1,85% del nozionale. Il valore di sensitivity è dedotto dalle greche dei contratti (derivate prime del prezzo del contratto rispetto alla variazione del fattore di rischio, valutate numericamente su una variazione di 50 basis points dei fattori rilevanti), e rappresenta la somma algebrica dei nozionali di contratti future a leva unitaria scritti sui diversi indici azionari di riferimento.

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 Fair Value degli immobili 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 attualizzati 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 quattro 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 Società.

Il prezzo delle azioni, in considerazione anche della loro scarsa incidenza nei portafogli di competenza, viene assunto pari al costo storico.

## Informazioni di natura quantitativa

### A 4.5 Gerarchia del fair value

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

Euro/migliaia	30/06/2014			31/12/2013		
	L1	L2	L3	L1	L2	L3
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	1.472.365	26.302	7.034	1.100.271	26.806	8.025
2. Attività finanziarie valutate al fair value	11.292.898	1.149.937	522.498	10.715.215	1.423.027	612.943
3. Attività finanziarie disponibili per la vendita	13.228.152	143.132	119.152	12.296.507	145.089	117.287
4. Derivati di copertura	-	1.116	-	-	2.418	-
5. Attività materiali	-	-	-	-	-	-
6. Attività immateriali	-	-	-	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>25.993.415</b>	<b>1.320.487</b>	<b>648.684</b>	<b>24.111.993</b>	<b>1.597.340</b>	<b>738.255</b>
1. Passività finanziarie detenute per la negoziazione	404.554	24.229	544	231.526	18.800	541
2. Passività finanziarie valutate al fair value	350.936	16.563	4.082	47.398	19.020	4.570
3. Derivati di copertura	-	82.876	-	-	59.127	-
<b>Totale</b>	<b>755.490</b>	<b>123.668</b>	<b>4.626</b>	<b>278.924</b>	<b>96.947</b>	<b>5.111</b>

#### 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 fair value	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Derivati di copertura	Attività materiali	Attività immateriali
<b>A. Esistenze iniziali</b>	<b>8.025</b>	<b>612.943</b>	<b>117.287</b>	-	-	-
<b>2. Aumenti</b>	<b>68.326</b>	<b>124.216</b>	<b>11.553</b>	-	-	-
2.1. Acquisti	67.910	98.835	9.157	-	-	-
2.2. Profitti imputati a:						
2.2.1. Conto Economico	378	25.099	-	-	-	-
Plusvalenze	205	22.015	-	-	-	-
2.2.2. Patrimonio Netto	X	X	2.375	-	-	-
2.3. Trasferimenti da altri livelli	-	-	-	-	-	-
2.4. Altre variazioni in aumento	38	282	21	-	-	-
<b>3. Diminuzioni</b>	<b>69.317</b>	<b>214.661</b>	<b>9.688</b>	-	-	-
3.1. Vendite	68.938	63.666	6.359	-	-	-
3.2. Rimborsi	105	3.341	-	-	-	-
3.3. Perdite imputate a:						
3.3.1. Conto Economico	274	147.654	2.466	-	-	-
di cui: minusvalenze	84	10.247	2.466	-	-	-
3.3.2. Patrimonio Netto	X	X	863	-	-	-
3.4. Trasferimenti ad altri livelli	-	-	-	-	-	-
3.5. Altre variazioni in diminuzione	-	-	-	-	-	-
<b>4. Rimanenze finali</b>	<b>7.034</b>	<b>522.498</b>	<b>119.152</b>	-	-	-

#### A.4.5.3 Variazioni annue delle passività valutate al fair value (livello 3)

Euro/migliaia	Passività finanziarie		
	Detenute per la negoziazione	Valutate al fair value	Derivati di copertura
<b>1. Esistenze iniziali</b>	<b>541</b>	<b>4.570</b>	-
<b>2. Aumenti</b>	<b>86</b>	-	-
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	86	-	-
<b>3. Diminuzioni</b>	<b>83</b>	<b>488</b>	-
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	83	488	-
<b>4. Rimanenze finali</b>	<b>544</b>	<b>4.082</b>	-

**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 <i>fair value</i>	30/06/2014				31/12/2013			
	VB	L1	L2	L3	VB	L1	L2	L3
1. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	2.508.032	2.636.095	2.000	-	2.517.015	2.592.614	4.015	-
2. Crediti verso banche	815.573	5.007	109.111	701.667	1.100.559	93.290	222.128	781.680
3. Crediti verso clientela	5.991.753	111.686	344.120	5.527.712	5.660.508	115.132	328.092	5.222.344
4. Attività materiali detenute a scopo di investimento	105.079	-	-	105.079	105.831	-	-	121.280
5. Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione	841	-	-	841	868	-	-	868
<b>Totale</b>	<b>9.421.278</b>	<b>2.752.788</b>	<b>455.231</b>	<b>6.335.101</b>	<b>9.384.781</b>	<b>2.806.164</b>	<b>558.142</b>	<b>6.884.168</b>
1. Debiti verso banche	4.989.300	-	-	4.989.300	4.950.368	-	-	4.950.368
2. Debiti verso clientela	14.255.695	-	-	14.256.851	12.905.464	-	-	13.787.557
3. Titoli in circolazione	392.517	-	404.542	-	369.409	-	372.821	-
4. Passività associate ad attività in via di dismissione	974	-	-	974	962	-	-	962
<b>Totale</b>	<b>19.638.486</b>	<b>-</b>	<b>404.542</b>	<b>19.247.125</b>	<b>18.226.203</b>	<b>-</b>	<b>372.821</b>	<b>18.484.862</b>
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	Capitale Sociale	Quota di possesso	Sede	Attività esercitata
Società				
Mediolanum Vita S.p.A.	87.720	100,00%	Basiglio	Assicurazione Vita
Mediolanum Assicurazioni S.p.A.	25.800	100,00%	Basiglio	Assicurazione Danni
Mediolanum Comunicazione S.p.A.	775	100,00%	Basiglio	Produzione audiocinetelvisiva
PI Servizi S.p.A.	517	100,00%	Basiglio	Attività Immobiliare
Mediolanum International Life Ltd	1.395	100,00%	Dublino	Assicurazione Vita
Banca Mediolanum S.p.A.	600.000	100,00%	Basiglio	Attività bancaria
Mediolanum Gestione Fondi S.G.R.p.A.	5.165	49,00%	Basiglio	Gestione fondi comuni d'investimento
Mediolanum International Funds Ltd	150	44,00%	Dublino	Gestione fondi comuni d'investimento
Mediolanum Asset Management Ltd	150	49,00%	Dublino	Consulenza e gestione patrimoniale
Gamax Management AG	2.000	0,004%	Lussemburgo	Gestione fondi comuni di investimento

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

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

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

Società	Capitale Sociale	Quota di possesso	Sede	Attività esercitata
Mediolanum Gestion S.G.I.I.C. S.A.	2.506	100,00%	Barcellona	Gestione fondi comuni d'investimento
Fibanc S.A.	301	100,00%	Barcellona	Società di consulenza finanziaria
Mediolanum Pensiones S.G.F.P. S.A.	902	100,00%	Barcellona	Società di gestione fondi pensione
Mediolanum International Funds Ltd	150	5,00%	Dublino	Gestione fondi comuni di investimento

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

Società	Capitale Sociale	Quota di possesso	Sede	Attività esercitata
Mediobanca S.p.A.	430.565	3,44%	Milano	Attività bancaria

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	30/06/2014			31/12/2013		
	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Livello 1	Livello 2	Livello 3
<b>A. Attività per cassa</b>						
<b>1. Titoli di debito</b>	<b>1.472.309</b>	<b>24.830</b>	<b>4.048</b>	<b>1.100.215</b>	<b>25.350</b>	<b>5.542</b>
1.1 Titoli strutturati	-	4.969	4.048	4	5.331	5.542
1.2 Altri titoli di debito	1.472.309	19.861	-	1.100.211	20.019	-
<b>2. Titoli di capitali</b>	<b>48</b>	-	-	-	-	-
<b>3 Quote di O.I.C.R.</b>	-	-	-	<b>56</b>	-	-
<b>4. Finanziamenti</b>	-	-	-	-	-	-
4.1 Pronti contro termine	-	-	-	-	-	-
4.2 Altri	-	-	-	-	-	-
<b>Totale A</b>	<b>1.472.357</b>	<b>24.830</b>	<b>4.048</b>	<b>1.100.271</b>	<b>25.350</b>	<b>5.542</b>
<b>B. Strumenti derivati</b>	-	-	-	-	-	-
<b>1. Derivati finanziari:</b>	<b>8</b>	<b>1.472</b>	<b>2.986</b>	-	<b>1.456</b>	<b>2.483</b>
1.1 di negoziazione	8	851	2.846	-	742	2.304
1.2 connessi con la fair value option	-	621	140	-	714	179
1.3 altri	-	-	-	-	-	-
<b>2. Derivati creditizi:</b>	-	-	-	-	-	-
2.1 di negoziazione	-	-	-	-	-	-
2.2 connessi con la fair value option	-	-	-	-	-	-
2.3 altri	-	-	-	-	-	-
<b>Totale B</b>	<b>8</b>	<b>1.472</b>	<b>2.986</b>	-	<b>1.456</b>	<b>2.483</b>
<b>Totale (A+B)</b>	<b>1.472.365</b>	<b>26.302</b>	<b>7.034</b>	<b>1.100.271</b>	<b>26.806</b>	<b>8.025</b>

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

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

Euro/migliaia	30/06/2014			31/12/2013		
	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Livello 1	Livello 2	Livello 3
1. Titoli di debito	316.577	1.049.786	522.498	330.049	1.323.599	612.943
1.1 Titoli strutturati	271.068	817.741	508.532	276.704	927.634	588.705
1.2 Altri titoli di debito	45.509	232.045	13.966	53.345	395.965	24.238
2. Titoli di capitale	-	-	-	-	-	-
3. Quote di O.I.C.R.	10.976.322	100.149	-	10.385.166	99.428	-
4. Finanziamenti	-	-	-	-	-	-
4.1 Strutturati	-	-	-	-	-	-
4.2 Altri	-	-	-	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>11.292.898</b>	<b>1.149.937</b>	<b>522.498</b>	<b>10.715.215</b>	<b>1.423.027</b>	<b>612.943</b>

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

4.1 Attività finanziarie disponibili per la vendita: composizione merceologica

Euro/migliaia	30/06/2014			31/12/2013		
	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Livello 1	Livello 2	Livello 3
<b>1. Titoli di debito</b>	<b>13.199.855</b>	<b>63.284</b>	<b>284</b>	<b>12.269.767</b>	<b>64.273</b>	<b>263</b>
1.1 Titoli strutturati	-	-	-	-	-	-
1.2 Altri titoli di debito	13.199.855	63.284	284	12.269.767	64.273	263
<b>2. Titoli di capitale</b>	<b>5.024</b>	<b>-</b>	<b>38.806</b>	<b>5.254</b>	<b>-</b>	<b>38.834</b>
2.1 Valutati al <i>fair value</i>	5.024	-	715	5.254	-	741
2.2 Valutati al costo	-	-	38.091	-	-	38.093
3. Quote di O.I.C.R.	23.273	79.848	80.062	21.486	80.816	78.190
4. Finanziamenti	-	-	-	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>13.228.152</b>	<b>143.132</b>	<b>119.152</b>	<b>12.296.507</b>	<b>145.089</b>	<b>117.287</b>

## Sezione 5 – Attività finanziarie detenute sino alla scadenza – Voce 50

### 5.1 Attività finanziarie detenute sino alla scadenza: composizione merceologica

Euro/migliaia	30/06/2014				31/12/2013			
	VB	Fair value			VB	Fair value		
		Livello 1	Livello 2	Livello 3		Livello 1	Livello 2	Livello 3
<b>1. Titoli di debito</b>	<b>2.508.032</b>	<b>2.636.095</b>	<b>2.000</b>	<b>-</b>	<b>2.517.015</b>	<b>2.592.614</b>	<b>4.015</b>	<b>-</b>
- strutturati	-	-	-	-	-	-	-	-
- altri	2.508.032	2.636.095	2.000	-	2.517.015	2.592.614	4.015	-
<b>2. Finanziamenti</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Totale</b>	<b>2.508.032</b>	<b>2.636.095</b>	<b>2.000</b>	<b>-</b>	<b>2.517.015</b>	<b>2.592.614</b>	<b>4.015</b>	<b>-</b>

Legenda

FV = fair value

VB = valore di bilancio

## Sezione 6 – Crediti verso banche – Voce 60

### 6.1 Crediti verso banche: composizione merceologica

	30/06/2014				31/12/2013			
	VB	FV			VB	FV		
		Livello 1	Livello 2	Livello 3		Livello 1	Livello 2	Livello 3
<b>A. Crediti verso Banche Centrali</b>	<b>132.208</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>132.208</b>	<b>369.774</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>369.774</b>
1. Depositi vincolati	-	X	X	X	12.000	X	X	X
2. Riserva obbligatoria	132.208	X	X	X	357.774	X	X	X
3. Pronti contro termine attivi	-	X	X	X	-	X	X	X
4. Altri	-	X	X	X	-	X	X	X
<b>B. Crediti verso banche</b>	<b>683.365</b>	<b>5.007</b>	<b>109.111</b>	<b>569.459</b>	<b>730.785</b>	<b>93.290</b>	<b>222.128</b>	<b>411.906</b>
1. Finanziamenti	569.384	-	-	569.382	411.833	-	-	411.833
1.1 Conti correnti e depositi liberi	79.385	X	X	X	63.245	X	X	X
1.2 Depositi vincolati	74.359	X	X	X	54.903	X	X	X
1.3 Altri finanziamenti:	415.640	X	X	X	293.685	X	X	X
- Pronti contro termine attivi	395.445	X	X	X	277.173	X	X	X
- Leasing finanziario	-	X	X	X	-	X	X	X
- Altri	20.195	X	X	X	16.512	X	X	X
2. Titoli di debito	113.981	5.007	109.111	77	318.952	93.290	222.128	73
2.1 Titoli strutturati	-	X	X	X	-	X	X	X
2.2 Altri titoli di debito	113.981	X	X	X	318.952	X	X	X
<b>Totale</b>	<b>815.573</b>	<b>5.007</b>	<b>109.111</b>	<b>701.667</b>	<b>1.100.559</b>	<b>93.290</b>	<b>222.128</b>	<b>781.680</b>

Legenda

FV = fair value

VB = valore di bilancio

## Sezione 7 –Crediti verso clientela– Voce 70

### 7.1 Crediti verso clientela: composizione merceologica

Euro/migliaia	30/06/2014						31/12/2013					
	Valore di bilancio			Fair Value			Valore di bilancio			Fair Value		
	Bonis	Deteriorati		L1	L2	L3	Bonis	Deteriorati		L1	L2	L3
		Acq.	Altri					Acq.	Altri			
<b>Finanziamenti</b>	<b>5.474.178</b>	-	<b>52.274</b>	-	-	<b>5.515.239</b>	<b>5.147.215</b>	-	<b>46.954</b>	-	-	<b>5.222.149</b>
1. Conti correnti	400.718	-	4.473	X	X	X	418.148	-	4.810	X	X	X
2. Pronti contro termine attivi	37.741	-	-	X	X	X	20.403	-	-	X	X	X
3. Mutui	4.015.526	-	38.367	X	X	X	3.675.984	-	32.696	X	X	X
4. Carte di credito, prestiti personali e cessioni del quinto	712.972	-	4.407	X	X	X	650.973	-	2.978	X	X	X
5. Leasing finanziario	-	-	-	X	X	X	-	-	-	X	X	X
6. Factoring	-	-	-	X	X	X	-	-	-	X	X	X
7. Altri finanziamenti	307.221	-	5.027	X	X	X	381.707	-	6.470	X	X	X
<b>Titoli di debito</b>	<b>465.301</b>	-	-	<b>111.686</b>	<b>344.120</b>	<b>185</b>	<b>466.339</b>	-	-	<b>115.132</b>	<b>328.092</b>	<b>195</b>
8. Titoli strutturati	-	-	-	X	X	X	-	-	-	X	X	X
9. Altri titoli di debito	465.301	-	-	X	X	X	466.339	-	-	X	X	X
<b>Totale</b>	<b>5.939.479</b>	-	<b>52.274</b>	<b>111.686</b>	<b>344.120</b>	<b>5.515.424</b>	<b>5.613.554</b>	-	<b>46.954</b>	<b>115.132</b>	<b>328.092</b>	<b>5.222.344</b>

I Crediti verso la clientela ammontano a 5.991,8 milioni di euro al 30 giugno 2014, in aumento di circa +331,2 milioni di euro rispetto al periodo di confronto principalmente per effetto dell'incremento dei crediti verso al clientela per l'erogazione di mutui (+345,2 milioni di euro).

## Sezione 10 –Le partecipazioni– Voce 100

Euro/migliaia	30/06/2014	31/12/2013
Mediobanca S.p.A.	308.528	301.462
Banca Esperia S.p.A.	97.664	90.407
<b>Totale</b>	<b>406.192</b>	<b>391.869</b>

La variazione del semestre è riferita alla valutazione con il metodo del patrimonio netto della partecipazione in Banca Esperia sulla base del relativo patrimonio netto consolidato al 30 giugno 2014 (i dati disponibili relativi a Mediobanca sono aggiornati alla data del 31 marzo 2014).

L'impatto a conto economico, registra un saldo positivo di 7,1 milioni di euro (30.06.2014: 0,7 milioni di euro).

In particolare, con riferimento al valore della partecipazione nel Gruppo Mediobanca, nel semestre in esame non è stato necessario effettuare un test di impairment per verificare la tenuta del valore della partecipazione in quanto non si rilevano indicatori possibili di perdite di valore della stessa.

### Sezione 13 – Attività Immateriali – Voce 130

Il totale della voce “Avviamento” ammonta al 30 giugno 2014 a 125,6 milioni di euro; nel semestre in esame non è stato necessario effettuare un test di impairment per l'avviamento in quanto non si rilevano potenziali indicatori di impairment delle *cash generating unit* a cui tali avviamenti sono stati allocati.

## PASSIVO

### Sezione 1 –Debiti verso banche– Voce 10

#### 1.1 Debiti verso banche: composizione merceologica

Euro/migliaia	30/06/2014	31/12/2013
<b>1. Debiti verso banche centrali</b>	<b>4.161.170</b>	<b>4.252.588</b>
<b>2. Debiti verso banche</b>	<b>828.130</b>	<b>697.780</b>
2.1 Conti correnti e depositi liberi	34.323	32.141
2.2 Depositi vincolati	472.538	410.647
2.3 Finanziamenti	317.730	251.537
2.3.1 Pronti contro termine passivi	62.811	8
2.3.2 Altri	254.919	251.529
2.4 Debiti per impegni di riacquisto di propri strumenti patrimoniali	-	-
2.5 Altri debiti	3.539	3.455
<b>Totale</b>	<b>4.989.300</b>	<b>4.950.368</b>
<b>Fair value - livello 1</b>	-	-
<b>Fair value - livello 2</b>	-	-
<b>Fair value - livello 3</b>	<b>4.989.300</b>	<b>4.950.368</b>
<b>Totale Fair value</b>	<b>4.989.300</b>	<b>4.950.368</b>

## Sezione 2 –Debiti verso clientela - Voce 20

### 2.1 Debiti verso clientela: composizione merceologica

Euro/migliaia	30/06/2014	31/12/2013
1. Conti correnti e depositi liberi	7.279.613	6.750.953
2. Depositi vincolati	4.240.255	3.819.600
3. Finanziamenti	2.600.984	2.215.299
3.1 Pronti contro termine passivi	2.600.133	2.212.650
3.2 Altri	851	2.649
4. Debiti per impegni di riacquisto di propri strumenti patrimoniali	-	-
5. Altri debiti	134.843	119.612
<b>Totale</b>	<b>14.255.695</b>	<b>12.905.464</b>
<b>Fair value - livello 1</b>	-	-
<b>Fair value - livello 2</b>	-	-
<b>Fair value - livello 3</b>	<b>14.256.851</b>	<b>13.787.557</b>
<b>Fair value</b>	<b>14.256.851</b>	<b>13.787.557</b>

I Debiti verso clientela sono risultati in aumento del 10,5% rispetto alle consistenze dell'esercizio precedente. Tale variazione è da ricondurre principalmente all'incremento dei debiti verso la clientela per conti correnti/depositi liberi (+528,7 milioni di euro), per depositi vincolati (+420,7 milioni di euro) e per l'aumento del saldo delle operazioni di pronti contro termine (+387,5 milioni di euro rispetto).

## Sezione 3 –Titoli in circolazione- Voce 30

### 3.1 Titoli in circolazione: composizione merceologica

Euro/migliaia	30/06/2014			31/12/2013			
	Valore Bilancio	Fair Value		Valore Bilancio	Fair Value		
		Livello 1	Livello 2	Livello 3	Livello 1	Livello 2	Livello 3
<b>A. Titoli</b>	-	-	-	-	-	-	-
1. Obbligazioni	392.517	-	404.542	-	369.409	372.821	-
1.1 strutturate	53.921	-	53.921	-	95.372	95.372	-
1.2 altre	338.596	-	350.621	-	274.037	277.449	-
2. Altri titoli	-	-	-	-	-	-	-
2.1 strutturati	-	-	-	-	-	-	-
2.2 altri	-	-	-	-	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>392.517</b>	-	<b>404.542</b>	-	<b>369.409</b>	<b>372.821</b>	-

## Sezione 4 – Passività finanziarie di negoziazione- Voce 40

### 4.1 Passività finanziarie di negoziazione: composizione merceologica

Euro/migliaia	30/06/2014			31/12/2013		
	FV			FV		
	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Livello 1	Livello 2	Livello 3
<b>A. Passività per cassa</b>	-	-	-	-	-	-
1. Debiti verso banche	-	-	-	212.562	-	-
2. Debiti verso clientela	404.527	-	-	18.964	-	-
3. Titoli di debito	-	-	-	-	-	-
3.1 Obbligazioni	-	-	-	-	-	-
3.1.1 Strutturate	-	-	-	-	-	-
3.1.2 Altre obbligazioni	-	-	-	-	-	-
3.2 Altri titoli	-	-	-	-	-	-
3.2.1 Strutturati	-	-	-	-	-	-
3.2.2 Altri	-	-	-	-	-	-
<b>Totale A</b>	<b>404.527</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>231.526</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>B. Strumenti derivati</b>	-	-	-	-	-	-
1. Derivati finanziari	27	24.229	544	-	18.800	541
1.1 Di negoziazione	27	24.229	544	-	18.800	541
1.2 Connessi con la fair value option	-	-	-	-	-	-
1.3 Altri	-	-	-	-	-	-
2. Derivati creditizi	-	-	-	-	-	-
2.1 Di negoziazione	-	-	-	-	-	-
2.2 Connessi con la fair value option	-	-	-	-	-	-
2.3 Altri	-	-	-	-	-	-
<b>Totale B</b>	<b>27</b>	<b>24.229</b>	<b>544</b>	<b>-</b>	<b>18.800</b>	<b>541</b>
<b>Totale A+B</b>	<b>404.554</b>	<b>24.229</b>	<b>544</b>	<b>231.526</b>	<b>18.800</b>	<b>541</b>

Legenda

FV = fair value

L1 = Livello 1

L2 = Livello 2

L3 = Livello 3

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

### 5.1 Passività finanziaria valutate al fair value: composizione merceologica

Euro/migliaia	30/06/2014				31/12/2013			
	VN	FV			VN	FV		
		Livello 1	Livello 2	Livello 3		Livello 1	Livello 2	Livello 3
<b>1. Debiti verso banche</b>	-	-	-	-	-	-	-	-
1.1 Strutturati	-	-	-	-	-	-	-	-
1.2 Altri	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>2. Debiti verso clientela</b>	<b>371.581</b>	<b>350.936</b>	<b>16.563</b>	<b>4.082</b>	<b>70.988</b>	<b>47.398</b>	<b>19.020</b>	<b>4.570</b>
2.1 Strutturati	-	-	-	-	-	-	-	-
2.2 Altri	371.581	350.936	16.563	4.082	70.988	47.398	19.020	4.570
<b>3. Titoli di debito</b>	-	-	-	-	-	-	-	-
3.1 Strutturati	-	-	-	-	-	-	-	-
3.2 Altri	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>371.581</b>	<b>350.936</b>	<b>16.563</b>	<b>4.082</b>	<b>70.988</b>	<b>47.398</b>	<b>19.020</b>	<b>4.570</b>

Legenda

FV = fair value

VN = valore nominale o nozionale

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	30/06/2014	31/12/2013
1. Fondi di quiescenza aziendali	586	586
2. Altri fondi per rischi e oneri	186.841	187.223
2.1 Controversie legali	23.806	22.187
2.2 Oneri per il personale	-	-
2.3 Altri	163.035	165.036
<b>Totale</b>	<b>187.427</b>	<b>187.809</b>

## Sezione 13 – Riserve tecniche- Voce 130

### 13.1 Riserve tecniche: composizione

Euro/migliaia	Lavoro diretto	Lavoro indiretto	30/06/2014	31/12/2013
<b>A. Ramo danni</b>	<b>87.576</b>	<b>99</b>	<b>87.675</b>	<b>79.002</b>
A.1 Riserve premi	65.133	-	65.133	56.685
A.2 Riserve sinistri	20.574	99	20.673	20.721
A.3 Altre riserve	1.869	-	1.869	1.596
<b>B. Ramo vita</b>	<b>2.615.069</b>	<b>-</b>	<b>2.615.069</b>	<b>3.105.935</b>
B.1 Riserve matematiche	2.482.851	-	2.482.851	2.923.998
B.2 Riserve per somme da pagare	84.173	-	84.173	152.682
B.3 Altre riserve	48.045	-	48.045	29.255
<b>C. Riserve tecniche allorchè il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicuratori</b>	<b>12.690.134</b>	<b>-</b>	<b>12.690.134</b>	<b>12.777.576</b>
C.1 Riserve relative a contratti le cui prestazioni sono connesse con fondi di investimento e indici di mercato	12.690.134	-	12.690.134	12.777.576
C.2 Riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	-	-	-	-
<b>D. Totale riserve tecniche</b>	<b>15.392.779</b>	<b>99</b>	<b>15.392.878</b>	<b>15.962.513</b>

## Sezione 15 – Patrimonio netto

Euro/migliaia	30/06/2014	31/12/2013
Capitale	73.678	73.600
Sovrapprezzi di emissione	62.555	59.376
Riserve	1.289.075	1.156.097
Acconti su dividendi (-)	-	(73.595)
Riserve da valutazione	237.753	100.781
Azioni proprie (-)	(2.045)	(2.045)
Utile (perdita) del periodo	164.942	336.580
<b>Totale del Patrimonio Netto</b>	<b>1.825.958</b>	<b>1.650.794</b>

La riserva da valutazione registra una variazione complessiva di +137,0 milioni di euro rispetto alla chiusura dell'esercizio 2013 passando da un saldo positivo di 100,8 milioni di euro di fine 2013 ad un saldo positivo di 237,8 milioni di euro al 30 giugno 2014 ed include una riserva per shadow accounting pari a 27,2 milioni di euro.

## PARTE C – INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO

### Sezione 1 – Gli interessi- Voce 10 e 20

#### 1.1 Interessi attivi e proventi assimilati: composizione

Euro/migliaia	Titoli di debito	Finanziamenti	Altre operazioni	30/06/2014	30/06/2013
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	5.436	-	99	5.535	5.820
2. Attività finanziarie valutate al fair value	39.063	-	-	39.063	47.559
3. Attività finanziarie disponibili per la vendita	136.752	-	-	136.752	183.601
4. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	35.503	-	-	35.503	32.530
5. Crediti verso banche	2.384	(57)	-	2.327	10.344
6. Crediti verso clientela	2.200	75.982	132	78.314	63.488
7. Derivati di copertura	x	x	-	-	-
8. Altre attività	x	x	96	96	(18)
<b>Totale</b>	<b>221.338</b>	<b>75.925</b>	<b>327</b>	<b>297.590</b>	<b>343.324</b>

#### 1.4 Interessi passivi e oneri assimilati: composizione

Euro/migliaia	Debiti	Titoli	Altre operazioni	30/06/2014	30/06/2013
1. Debiti verso banche centrali	(4.256)	x	-	(4.256)	(10.460)
2. Debiti verso banche	(1.207)	x	-	(1.207)	(1.247)
3. Debiti verso clientela	(93.487)	x	-	(93.487)	(87.757)
4. Titoli in circolazione	x	(7.435)	-	(7.435)	(6.836)
5. Passività finanziarie di negoziazione	(5.245)	-	-	(5.245)	(4.762)
6. Passività finanziarie valutate al fair value	(6)	-	-	(6)	(25)
7. Altre passività e fondi	x	x	(5.232)	(5.232)	(6.855)
8. Derivati di copertura	x	x	(6.878)	(6.878)	(7.703)
<b>Totale</b>	<b>(104.201)</b>	<b>(7.435)</b>	<b>(12.110)</b>	<b>(123.746)</b>	<b>(125.645)</b>

## Sezione 2 – Le commissioni – Voci 40 e 50

### 2.1 Commissioni attive: composizione

Euro/migliaia	30/06/2014	30/06/2013
a) garanzie rilasciate	35	35
b) derivati su crediti	-	-
c) servizi di gestione, intermediazione e consulenza:	468.821	440.771
1. negoziazione di strumenti finanziari	1.562	1.151
2. negoziazione di valute	1	1
3. gestioni di portafogli	434.409	408.459
3.1. individuali	4.324	2.488
3.2. collettive	430.085	405.971
4. custodia e amministrazione di titoli	1.957	2.022
5. banca depositaria	515	357
6. collocamento di titoli	13.140	12.311
7. attività di ricezione e trasmissione di ordini	3.895	3.114
8. attività di consulenza	-	-
8.1 in materia di investimenti	-	-
8.2 in materia di struttura finanziaria	-	-
9. distribuzione di servizi di terzi	13.342	13.356
9.1 gestioni di portafogli	2.280	195
9.1.1. individuali	-	-
9.1.2. collettive	2.280	195
9.2 prodotti assicurativi	204	2.620
9.3 altri prodotti	10.858	10.541
d) servizi di incasso e pagamento	11.889	10.520
e) servizi di servicing per operazioni di cartolarizzazione	-	-
f) servizi per operazioni di factoring	-	-
g) esercizio di esattorie e ricevitorie	-	-
h) attività di gestione di sistemi multilaterali di negoziazione	-	-
i) tenuta e gestione dei conti correnti	8.262	9.602
j) altri servizi	43.809	40.912
<b>Totale</b>	<b>532.816</b>	<b>501.840</b>

## 2.2 Commissioni passive: composizione

Euro/migliaia	30/06/2014	30/06/2013
a) garanzie ricevute	-	-
b) derivati su crediti	-	-
c) servizi di gestione e intermediazione	(199.117)	(208.872)
1. negoziazione di strumenti finanziari	(1.053)	(952)
2. negoziazione di valute	-	-
3. gestioni di portafogli:	(2.298)	(2.526)
3.1 proprie	(1.382)	(1.884)
3.2 delegate da terzi	(916)	(642)
4. custodia e amministrazione di titoli	(431)	(378)
5. collocamento di strumenti finanziari	(12.935)	(12.036)
6. offerta fuori sede di strumenti finanziari, prodotti e servizi	(182.400)	(192.980)
d) servizi di incasso e pagamento	(12.396)	(10.840)
e) altri servizi	(23.527)	(9.947)
<b>Totale</b>	<b>(235.040)</b>	<b>(229.659)</b>

## Sezione 3 –Dividendi e proventi simili – Voce 70

### 3.1 Dividendi e proventi simili: composizione

Euro/migliaia	30/06/2014		30/06/2013	
	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	3.536	1.556	1.412	1.343
C. Attività finanziarie valutate al fair value	-	-	-	-
D. Partecipazioni	-	x	-	x
<b>Totale</b>	<b>3.536</b>	<b>1.556</b>	<b>1.412</b>	<b>1.343</b>

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

### 4.1 Risultato netto dell'attività di negoziazione: composizione

Euro/migliaia	Plusvalenze (A)	Uti da negoziazione (B)	Minusvalenze (C)	Perdite da negoziazione (D)	Risultato netto [(A+B) - (C+D)] 30/06/2014
<b>1. Attività finanziarie di negoziazione</b>	<b>13.760</b>	<b>7.645</b>	<b>(454)</b>	<b>(933)</b>	<b>20.018</b>
1.1 Titoli di debito	13.760	7.624	(448)	(910)	20.026
1.2 Titoli di capitale	-	-	(6)	(23)	(29)
1.3 Quote di O.I.C.R.	-	21	-	-	21
1.4 Finanziamenti	-	-	-	-	-
1.5 Altre	-	-	-	-	-
<b>2. Passività finanziarie di negoziazione</b>	<b>1.629</b>	<b>679</b>	<b>(2.813)</b>	<b>(1.561)</b>	<b>(2.066)</b>
2.1 Titoli di debito	1.629	679	(2.813)	(1.561)	(2.066)
2.2 Debiti	-	-	-	-	-
2.3 Altre	-	-	-	-	-
<b>3. Altre attività e passività finanziarie: differenze di cambio</b>	<b>x</b>	<b>x</b>	<b>x</b>	<b>x</b>	<b>38</b>
<b>4. Strumenti derivati</b>	<b>204</b>	<b>3.586</b>	<b>(6.506)</b>	<b>(7.417)</b>	<b>(9.482)</b>
4.1 Derivati finanziari:	204	3.586	(6.506)	(7.417)	(9.482)
- Su titoli di debito e tassi di interesse	90	3.562	(6.454)	(7.375)	(10.177)
- Su titoli di capitale e indici azionari	114	24	(52)	(42)	44
- Su valute e oro	x	x	x	x	651
- Altri	-	-	-	-	-
4.2 Derivati su crediti	-	-	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>15.593</b>	<b>11.910</b>	<b>(9.773)</b>	<b>(9.911)</b>	<b>8.508</b>

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

	Plusvalenze	Uti da realizzo	Minusvalenze	Perdite da realizzo	Risultato netto [(A+B)-(C+D)]
Euro/migliaia	(A)	(B)	(C)	(D)	30/06/2014
<b>1. Attività finanziarie</b>	<b>491.757</b>	<b>19.899</b>	<b>(18.272)</b>	<b>(88.922)</b>	<b>404.462</b>
1.1 Titoli di debito	42.161	6.964	(7.811)	(5.634)	35.680
1.2 Titoli di capitale	-	-	-	-	-
1.3 Quote di O.I.C.R.	449.596	12.935	(10.461)	(83.288)	368.782
1.4 Finanziamenti	-	-	-	-	-
<b>2. Passività finanziarie</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(4.729)</b>	<b>-</b>	<b>(4.729)</b>
2.1 Titoli di debito	-	-	(4.729)	-	(4.729)
2.2 Debiti verso banche	-	-	-	-	-
2.3 Debiti verso clientela	-	-	-	-	-
<b>3. Attività e passività finanziarie: differenze di cambio</b>	<b>x</b>	<b>x</b>	<b>x</b>	<b>x</b>	<b>-</b>
<b>4. Derivati creditizi e finanziari</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Totale</b>	<b>491.757</b>	<b>19.899</b>	<b>(23.001)</b>	<b>(88.922)</b>	<b>399.733</b>

Sezione 9 – Premi netti – Voce 150

9.1 Premi netti: composizione

	Lavoro Diretto	Lavoro Indiretto	30/06/2014	30/06/2013
<b>A. Ramo vita</b>				
A.1 Premi lordi contabilizzati (+)	2.079.700	-	2.079.700	2.704.260
A.2 Premi ceduti in riassicurazione (-)	(1.497)	x	(1.497)	(1.472)
A.3 Totale	2.078.203	-	2.078.203	2.702.788
<b>B. Ramo danni</b>				
B.1 Premi lordi contabilizzati (+)	26.009	-	26.009	10.698
B.2 Premi ceduti in riassicurazione (-)	(1.257)	x	(1.257)	(581)
B.3 Variazione dell'importo lordo della riserva premi (+/-)	(8.447)	-	(8.447)	(3.484)
B.4 Variazione della riserva premi a carico dei riassicuratori (+/-)	1	-	1	63
B.5 Totale	16.306	-	16.306	6.696
<b>C. Totale premi netti</b>	<b>2.094.509</b>	<b>-</b>	<b>2.094.509</b>	<b>2.709.484</b>

Per quanto riguarda i premi non contabilizzati IFRS 4 relativi al prodotto "My Life" si rimanda a quanto descritto nella Relazione sulla Gestione.

## 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	30/06/2014	30/06/2013
1. Variazione netta delle riserve tecniche	522.068	1.779.374
2. Sinistri di competenza pagati nell'esercizio	(3.061.983)	(5.050.876)
3. Altri proventi e oneri (netti) della gestione assicurativa	(812)	417
<b>Totale</b>	<b>(2.540.727)</b>	<b>(3.271.085)</b>

### 10.2 Composizione della sottovoce "Variazione netta delle riserve tecniche"

Euro/migliaia	30/06/2014	30/06/2013
<b>1. Ramo vita</b>		
A. Riserve matematiche	628.963	1.878.269
A.1 Importo lordo annuo	631.101	1.880.359
A.2 Quote a carico dei riassicuratori (-)	(2.138)	(2.090)
B. Altre riserve tecniche	(2.193)	1.901
B.1 Importo lordo annuo	(2.193)	1.901
B.2 Quote a carico dei riassicuratori (-)	-	-
C. Riserve tecniche allorchè il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicuratori	(104.565)	(100.776)
C.1 Importo lordo annuo	(104.565)	(100.776)
C.2 Quote a carico dei riassicuratori (-)	-	-
<b>Totale "riserve ramo vita"</b>	<b>522.205</b>	<b>1.779.394</b>
<b>2. Ramo danni</b>		
Variazioni altre riserve tecniche del ramo danni diverse dalla riserva sinistri al netto delle cessioni in riassicurazione	(137)	(20)
<b>Totale riserve Ramo Vita e Ramo Danni</b>	<b>522.068</b>	<b>1.779.374</b>

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

Euro/migliaia	30/06/2014	30/06/2013
<b>Ramo vita: oneri relativi ai sinistri, al netto delle cessioni in riassicurazione</b>		
A. Importi pagati	(3.126.436)	(5.103.771)
A.1 Importo lordo annuo	(3.129.600)	(5.108.335)
A.2 Quote a carico dei riassicuratori (-)	3.164	4.564
B. Variazione della riserva per somme da pagare	68.246	55.182
B.1 Importo lordo annuo	68.509	55.190
B.2 Quote a carico dei riassicuratori (-)	(263)	(8)
<b>Totale sinistri ramo vita</b>	<b>(3.058.190)</b>	<b>(5.048.589)</b>
<b>Ramo danni: oneri relativi ai sinistri, al netto dei recuperi e delle cessioni in riassicurazione</b>		
C. Importi pagati	(3.880)	(1.817)
C.1 Importo lordo annuo	(4.361)	(2.185)
C.2 Quote a carico dei riassicuratori (-)	481	368
D. Variazione dei recuperi al netto delle quote a carico dei riassicuratori	(82)	(94)
E. Variazioni della riserva sinistri	169	(376)
E.1 Importo lordo annuo	49	(220)
E.2 Quote a carico dei riassicuratori (-)	120	(156)
<b>Totale sinistri ramo danni</b>	<b>(3.793)</b>	<b>(2.287)</b>

## Sezione 11 –Le spese amministrative – Voce 180

### 11.1 Spese per il personale: composizione

Euro/migliaia	30/06/2014	30/06/2013
<b>1) Personale dipendente</b>	<b>(80.072)</b>	<b>(74.844)</b>
a) salari e Stipendi	(56.489)	(53.053)
b) Oneri sociali	(16.648)	(15.588)
c) Indennità di fine rapporto	(4)	(35)
d) Spese previdenziali	-	-
e) accantonamento al trattamento di fine rapporto del personale	(2.721)	(2.396)
f) accantonamento al fondo trattamento di quiescenza e obblighi simili:	(17)	(16)
- a contribuzione definita	(17)	(16)
- a benefici definiti	-	-
g) versamenti ai fondi di previdenza complementare esterni:	(727)	(675)
- a contribuzione definita	(685)	(585)
- a benefici definiti	(42)	(90)
h) Costi derivanti da accordi di pagamento basati su propri strumenti patrimoniali	-	-
i) altri benefici a favore di dipendenti	(3.466)	(3.081)
<b>2) Altro personale in attività</b>	<b>(2.612)</b>	<b>(1.755)</b>
<b>3) Amministratori e sindaci</b>	<b>(3.814)</b>	<b>(4.763)</b>
<b>4) Personale collocato a riposo</b>	<b>-</b>	<b>(3)</b>
<b>Totale</b>	<b>(86.498)</b>	<b>(81.365)</b>

### 11.2 Numero medio dei dipendenti per categoria

Unità	30/06/2014	30/06/2013
<b>1) Personale dipendente</b>	<b>2.356</b>	<b>2.215</b>
a) dirigenti	90	100
b) quadri direttivi	337	313
c) restante personale dipendente	1.929	1.802
<b>2) Altro personale</b>	<b>-</b>	<b>41</b>
<b>Totale</b>	<b>2.356</b>	<b>2.256</b>

### 11.5 Altre spese amministrative: composizione

Euro/migliaia	30/06/2014	30/06/2013
Servizi sistemi informativi	(43.847)	(32.166)
Servizi infoproviders	(3.260)	(2.759)
Canoni e oneri servizi finanziari	(1.354)	(1.384)
Altri servizi diversi	(11.769)	(9.027)
Servizi infragruppo	(1.367)	(943)
Tasse e imposte	(1.678)	(1.312)
Servizi di comunicazione televisiva e internet	(1.076)	(1.282)
Consulenze e collaborazioni rete	(1.384)	(1.906)
Affitti, noleggi, locazioni	(6.495)	(6.013)
Manutenzioni e riparazioni	(1.752)	(1.879)
Spese telefoniche e postali	(7.148)	(7.073)
Altre consulenze e collaborazioni	(11.500)	(9.454)
Contributi a "Punti Mediolanum"	(546)	(479)
Materiali di consumo	(4.122)	(3.002)
Assicurazioni	(1.365)	(1.129)
Contributi associativi	(2.246)	(2.787)
Pubblicità e spese promozionali	(16.054)	(14.388)
Organizzazione conventions	(5.978)	(6.023)
Consulenze, formazione e addestramento rete di Vendita	(2.551)	(463)
Mensa aziendale	(63)	(76)
Utenze energetiche	(788)	(752)
Spese di rappresentanza, omaggi e liberalità	(2.217)	(2.317)
Ricerche di mercato	(789)	(373)
Ricerca e selezione personale dipendente	(850)	(270)
Spese di viaggio	(670)	(569)
Ricerca e selezione promotori finanziari	(12)	(16)
Altre spese amministrative	(2.753)	(2.387)
<b>Totale</b>	<b>(133.634)</b>	<b>(110.229)</b>

Le Altre spese amministrative evidenziano un forte aumento pari a +23,4 milioni di euro, riconducibile principalmente all'incremento delle spese sostenute per i sistemi informativi (+11,7 milioni di euro), maggiori spese per consulenze e formazione della rete di vendita (+2,1 milioni di euro) e a maggiori oneri per consulenze e collaborazioni (+2,0 milioni di euro).

## 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	30/06/2014	30/06/2013
Indennità di portafoglio	(357)	(1.166)
Indennità suppletiva di clientela	(3.301)	(3.370)
Rischi per illeciti promotori finanziari	(6.046)	(1.478)
Oneri futuri su prodotti distribuiti	(1.041)	(2.216)
Controversie legali	(1.432)	3.009
Indennità managers	(1.359)	(3.868)
Altri accantonamenti ai fondi per rischi ed oneri	(3.847)	(1.169)
<b>Totale</b>	<b>(17.383)</b>	<b>(10.258)</b>

## PARTE E: INFORMAZIONI SUI RISCHI E SULLE RELATIVE POLITICHE DI COPERTURA

### ● IL SISTEMA DEI CONTROLLI INTERNI ED IL PRESIDIO DEI RISCHI

Ai fini della presente sezione si consideri che per Gruppo Bancario si intende Banca Mediolanum e società dalla stessa controllate e per settore assicurativo le società: Mediolanum Vita, Mediolanum Assicurazioni e Mediolanum International Life Ltd.

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 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 Banca Mediolanum del corso del mese di giugno 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.

Tale documento è stato successivamente portato all'attenzione del Comitato Controllo Interno della Società Mediolanum S.p.A. contestualmente al 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.

Si segnala inoltre che nel corso del primo semestre dell'anno il Consiglio di Amministrazione di Banca Mediolanum ha deliberato un complessivo riassetto organizzativo delle funzioni aziendali di controllo, in adeguamento alle "Nuove disposizioni di vigilanza prudenziale per le banche" 15° aggiornamento della circolare 263, con la costituzione della Funzione di Risk Management attuando di fatto i principi generali di organizzazione definiti dall'Autorità di Vigilanza nella citata Circolare, provvedendo a separare le funzioni aziendali di compliance e risk management e a rafforzare i presidi sui rischi complessivi del Conglomerato.

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. Sono state inoltre costituite specifiche Funzioni di Risk Management 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 sviluppato 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 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.

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.

La Funzione Risk Management di Banca Mediolanum, che presta servizio in *outsourcing* a Mediolanum S.p.a. in virtù di apposito contratto, è articolata in quattro unità operative: Coordinamento di Gruppo, Reporting e Modelling Quantitativo, Credit Risk Management, Financial Risk Management, Operational Risk Management.

#### ● **Funzione Risk Management:**

La funzione svolge, principalmente, le seguenti attività:

- definizione e manutenzione del framework di controllo e gestione dei tutti i rischi della Banca (finanziari, di credito ed operativi), nel rispetto delle linee guida del Consiglio di Amministrazione e delle disposizioni normative vigenti;
- definizione e sviluppo delle metodologie quantitative volte alla determinazione e gestione del rischio rilevanti di primo e secondo pilastro di Banca Mediolanum;
- predisposizione della normativa interna, delle policy e dei regolamenti relativi a tutti i rischi rilevanti di primo e secondo pilastro;
- proposizione dei parametri quantitativi e qualitativi necessari per la definizione del RAF, compresi gli scenari di stress necessari a definire la risk tolerance;
- verifica nel continuo dell'adeguatezza del RAF;
- presidio della normativa specialistica di competenza e attuazione degli interventi di adeguamento, in collaborazione con le altre funzioni aziendali;
- monitoraggio dei rischi e definizione delle politiche di gestione degli stessi, e predisposizione della reportistica di controllo per il CdA seguendo quanto definito nel Risk Appetite Framework;
- raccolta degli eventi di perdita operativa;

- valutazione, per tutti i rischi rilevanti di primo e secondo pilastro, della congruità del capitale economico;
- valutazione del profilo di rischio dei prodotti collocati da Banca Mediolanum per lo svolgimento delle verifiche richieste dalla normativa MIFID (sia per prodotti del Gruppo che di terzi);
- predisposizione dell'informativa periodica di rischio della Banca verso il Consiglio di Amministrazione;
- supporto specialistico quantitativo alle funzioni responsabili della gestione del capitale.

### **Metodologia e principi di classificazione degli strumenti finanziari**

In base ai principi IFRS7 i rischi sono classificati in tre tipologie principali:

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 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.

I modelli di controllo sono differenziati e graduati in funzione della complessità del business e delle caratteristiche dei prodotti gestiti. In alcuni casi, come nel caso di prodotti di ramo III, caratteristici dell'attività di Mediolanum Vita e di Mediolanum International Life i processi di controllo sono volti a tutelare i sottoscrittori che sopportano il rischio di investimento, attraverso attività di validazione dei modelli di pricing e di controllo dei requisiti minimi di solvibilità degli emittenti. La Compagnia di diritto irlandese presenta un patrimonio libero molto limitato principalmente investito in depositi a termine con Società del Gruppo Mediolanum. Per quanto riguarda eventuali residui Index Linked a seguito di riscatti, questi vengono smobilizzati velocemente con le controparti e quindi il rischio di controparte residuo in patrimonio libero può esser considerato marginale. Viene inoltre monitorato il

rischio di concentrazione e il rischio di credito a livello di Gruppo attraverso una metodologia di tipo “credit VAR” (si rimanda alla sezione relativa ai contratti di tipo Index Linked per un maggiore dettaglio sulla metodologia e la procedura di controllo).

Per la Compagnia di diritto italiano, Mediolanum Vita, che si caratterizza per un portafoglio più articolato e composito (preponderanza portafoglio di polizze di ramo I, prodotti di ramo III, e portafoglio residuale di prodotti di ramo) i modelli di controllo prevedono anche attività di monitoraggio del rischio del portafoglio in capo alla Società stessa.

Mediolanum Assicurazioni S.p.A. è una Compagnia operante nel ramo danni che presenta una gestione di portafoglio collegata prevalentemente a copertura delle riserve sinistri, in relazione al quale vengono effettuate le attività di controllo dei rischi. Tali attività sono svolte sia da strutture operative di ogni singola Compagnia, che dalle neo funzioni di controllo di secondo livello, costituite nel corso del primo semestre dell’anno a seguito della revisione dell’assetto organizzativo intrapreso da Banca Mediolanum a seguito del recepimento delle disposizioni normative di vigilanza.

#### 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.

#### Asset Liability Management

Come anticipato nel paragrafo precedente, solo la Compagnia Mediolanum Vita S.p.A., utilizza una procedura avanzata per migliorare la misurazione e la gestione dell’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.

### Mappatura dei rischi rilevanti

I rischi finanziari generati dall'attività delle Compagnie assicurative del Conglomerato derivano dalla funzione d'investimento volta a conseguire gli obiettivi strategici delle stesse, sia in ottica reddituale sia di copertura delle riserve tecniche. In particolare, i rischi finanziari ritenuti rilevanti possono essere sostanzialmente riassunti in rischi di mercato, inteso principalmente come rischio di tasso e in misura limitata, il rischio di credito, come rischio di controparte. Quest'ultimo, derivante principalmente dall'attività in derivati, è mitigato attraverso un processo di collateralizzazione nell'ambito del contratto ISDA/CSA ed è trattato nell'apposita policy. Per completare il quadro dell'analisi sulla tipologia dei rischi viene anche considerato il rischio di liquidità, il rischio regolamentare e di compliance e il rischio reputazionale.

In considerazione della significatività delle esposizioni presenti nella Compagnia Vita Italiana, rispetto alla Compagnia Irlandese, per ogni tipologia di rischio verranno fatti dei riferimenti sulle evidenze dei controlli effettuati su Mediolanum Vita.

Analogamente anche per la Compagnia Mediolanum Assicurazioni, che opera nel ramo danni, si illustreranno le principali evidenze sul monitoraggio dei controlli effettuati nel corso dell'anno.

### Solvency II

Il Gruppo Mediolanum ha avviato già da qualche anno un progetto finalizzato al recepimento della normativa Solvency II. Il progetto, condotto a livello di Gruppo, vede coinvolte, a diverso titolo, tutte le funzioni aziendali. Il progetto in corso è volto all'implementazione di tutte le regole necessarie a soddisfare i requisiti dei tre pilastri su cui si fonda la normativa:

- primo pilastro: relativo al calcolo del margine di solvibilità secondo una metodologia "risk-based";
- secondo pilastro: cosiddetto processo ORSA (Own Risk and Solvency Assessment), relativo ai presidi di controllo quali - quantitativi di cui le Compagnie si devono dotare per assicurare la solvibilità;
- terzo pilastro: relativo ai requisiti di informativa pubblica ai vari stakeholders.

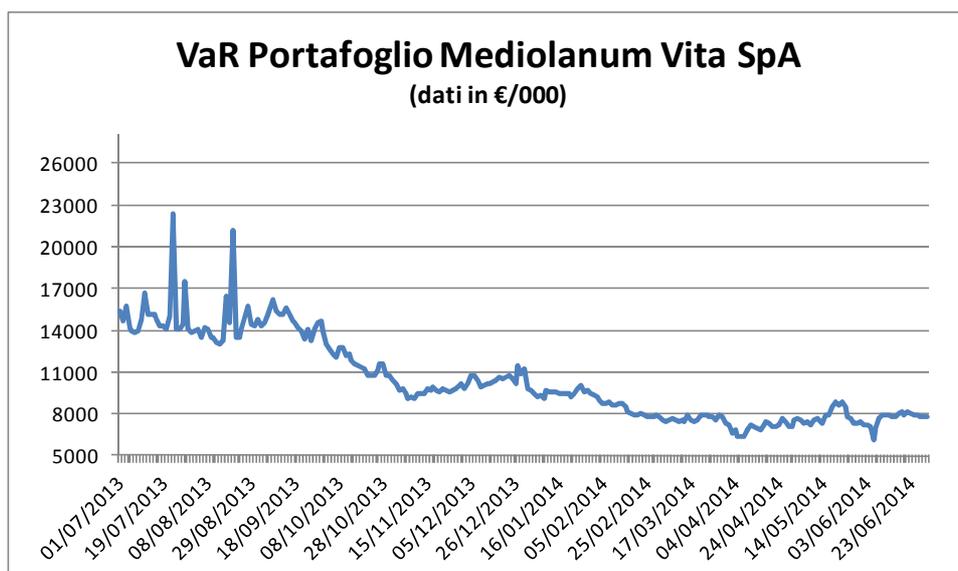
In linea con quanto previsto dal dettato normativo, il Gruppo Mediolanum ha l'obiettivo di implementare un sistema di calcolo del capitale (cosiddetto SCR) nonché di procedere ad una revisione dei processi di risk management. E' quindi con questo intento che il Gruppo Mediolanum sta completando non solo l'infrastruttura per il calcolo del requisito di capitale di primo pilastro ma anche il processo ORSA nonché la revisione del risk appetite e della risk governance interna. Forti inoltre dell'esperienza di Basilea 2 e del processo ICAAP nel Gruppo Bancario, il progetto Solvency II permetterà a Mediolanum di adottare una gestione del business assicurativo più "risk-based", completando così il proprio sistema di enterprise risk management. Il Gruppo Mediolanum nel corso degli anni ha partecipato a tutti gli studi di impatto quantitativo richiesti dalle Autorità Europee del settore e nell'ambito del progetto ORSA ha elaborato le prime proiezioni del requisito di capitale prospettico secondo la metodologia richiesta da Solvency II.

## MEDIOLANUM VITA

### Rischio di Mercato

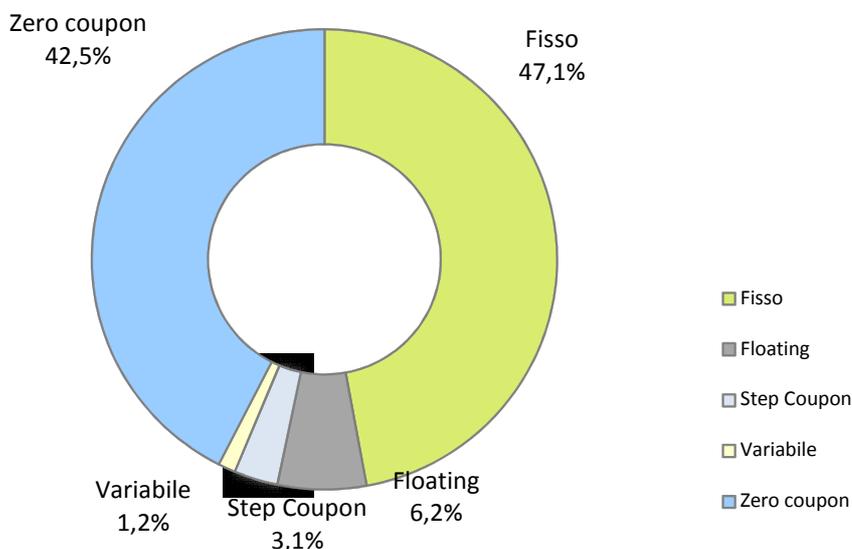
I rischi di mercato presenti nel portafoglio tradizionale della Compagnia Vita italiana sono gestiti, in ottemperanza alla normativa vigente e alla *best practice* di mercato, con una procedura di misurazione e controllo basata su una metodologia di tipo Value at Risk sulla base delle linee guida e delle regole generali riportate nella policy di controllo dei rischi finanziari.

Di seguito viene rappresentato il grafico relativo all'andamento del Var per il primo semestre dell'anno 2014:



Nella tabella 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. (giu 2014)



### 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 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 (giu 2014 vs dic 2013)

Classe di rating (S&P Equivalent)	giu 2014		dic 2013		Variazione (%)
	€/000	%	€/000	%	
Totale Portafoglio	2,333,985	100%	2,578,663	100%	(9%)
AAA	-	0.0%	-	0.0%	nd
da AA+ a AA-	15,082	0.6%	14,033	0.5%	7%
da A+ a A-	42,938	1.8%	73,387	2.9%	(41%)
da BBB+ a BBB-	2,146,237	92.0%	2,168,496	84.1%	(1%)
BB+ o inferiore	120,180	5.1%	313,388	12.2%	(62%)
Senza Rating	9,548	0.4%	9,360	0.4%	2%

NOTA: il valore del portafoglio titoli non prende in considerazione la quota di Fondi, Azioni, Diritti e residui Index Linked  
E' 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 (giu 2014 vs dic 2013)

Classificazione IAS €/000	giu 2014	dic 2013	Variazione (%)
<b>HFT</b>			
Nominale	740,138	590,321	25%
Valore di mercato	745,981	591,804	26%
<b>AFS</b>			
Nominale	1,151,229	1,524,591	(24%)
Valore di mercato	1,226,767	1,568,807	(22%)
<b>HTM</b>			
Nominale	308,856	308,856	0%
Valore di mercato	336,066	308,410	9%
<b>L&amp;R</b>			
Nominale	27,757	112,287	(75%)
Valore di mercato	25,170	109,643	(77%)
<b>TOTALE</b>			
Nominale	2,227,981	2,536,056	(12%)
Valore di mercato	2,333,985	2,578,663	(9%)

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 individuale 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, etc..)

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.

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 - Rischio di Credito**

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 al valore del CDS spread a un anno rilevato sul mercato a fine mese 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.

### **Portafoglio Index Linked - Credit Var**

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<sup>®</sup>: il valore di perdita

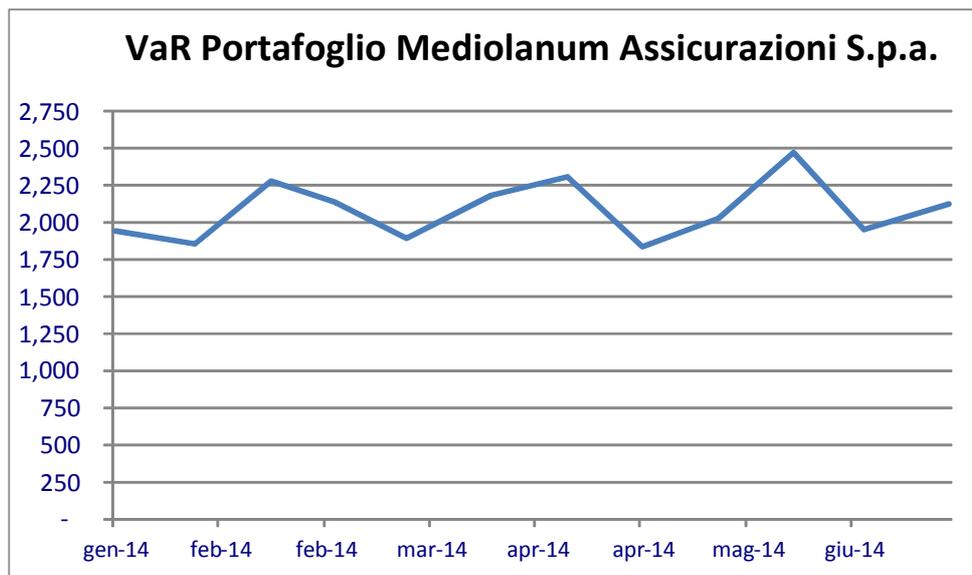
inattesa è la differenza tra il 99° percentile della distribuzione delle perdite, ossia il Credit VaR, e la perdita attesa, definita come sopra. La distribuzione delle perdite derivanti da default è costruita in base a centomila simulazioni Monte Carlo, che tengono conto non solo delle probabilità di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

## MEDIOLANUM ASSICURAZIONI S.p.A.

### Rischio di Mercato

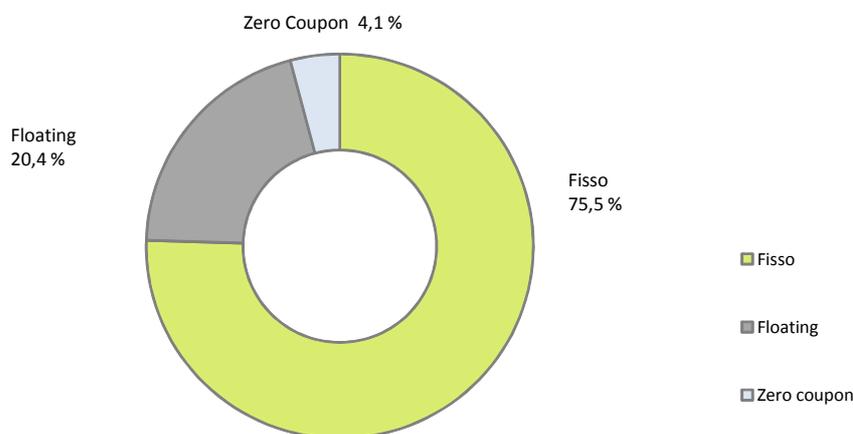
In ottemperanza alla normativa vigente e alla *best practice* di mercato, i rischi di mercato presenti nel portafoglio di Mediolanum Assicurazioni S.p.A. sono gestiti attraverso una procedura di misurazione e controllo basata su una metodologia di tipo Value at Risk secondo le linee guida e le regole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

Di seguito viene rappresentato il grafico relativo all'andamento del Var per il primo semestre dell'anno 2014:



Nella tabella seguente si rappresenta la ripartizione del portafoglio di Mediolanum Assicurazioni S.p.A. per tipologia di tasso.

Analisi per tipologia di attivi portafoglio Mediolanum Assicurazioni S.p.A. (giu 2014)



### 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 credito per Mediolanum Assicurazioni, in linea con le altre società del Gruppo, può emergere principalmente dal rischio emittente a seguito del default dei titoli in portafoglio. Si segnala che il portafoglio titoli 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 Assicurazioni - RATING COMPOSITION (S&P Equivalent)

Dati puntuali (giu 2014 vs dic 2013)

Classe di rating (S&P Equivalent)	giu 2014		dic 2013		Variazione (%)
	€/000	%	€/000	%	
Totale Portafoglio	96,552	100%	96,230	100%	0%
AAA	-	0.0%	-	0.0%	nd
da AA+ a AA-	-	0.0%	-	0.0%	nd
da A+ a A-	-	0.0%	1,489	1.5%	(100%)
da BBB+ a BBB-	91,269	94.5%	85,103	88.4%	7%
BB+ o inferiore	4,218	4.4%	7,123	7.4%	(69%)
Senza Rating	1,065	1.1%	2,516	2.6%	(136%)

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

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 (giu 2014 vs dic 2013)

Classificazione IAS €/000	giu 2014	dic 2013	Variazione (%)
<b>HFT</b>			
Nominale	22,200	16,250	37%
Valore di mercato	24,276	16,586	46%
<b>AFS</b>			
Nominale	52,250	59,250	(12%)
Valore di mercato	55,008	60,926	(10%)
<b>HTM</b>			
Nominale	10,500	12,500	(16%)
Valore di mercato	11,503	13,198	(13%)
<b>L&amp;R</b>			
Nominale	5,833	5,839	(0%)
Valore di mercato	5,765	5,520	4%
<b>TOTALE</b>			
Nominale	90,783	93,839	(3%)
Valore di mercato	96,552	96,230	0%

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

### Risk Appetite Framework e mappatura dei rischi rilevanti

Banca Mediolanum nell'ambito delle generali linee guida sul sistema dei controlli interni del Gruppo Mediolanum ha formalizzato, nel corso del primo semestre dell'anno, il documento 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 politica di governo dei rischi rappresenta pertanto una componente strategica del RAF, consentendone il raccordo con il complessivo piano strategico. Il processo di gestione dei rischi, invece, concorre all'attuazione del RAF. Nell'ambito del RAF si inserisce inoltre il processo ICAAP che rappresenta uno dei processi aziendali tramite cui si attua e si implementa il framework di propensione al rischio.

L'approccio metodologico per il Risk Appetite Framework tiene conto:

- degli elementi del contesto operativo e degli obiettivi strategici, analizzati e classificati mediante un modello dedicato dei "business driver";
- dei rischi rilevanti per le entità bancarie del Gruppo, attraverso l'analisi delle metodologie e delle metriche di misurazione del rischio che ha permesso di definire il quadro delle opportunità di misurazione e monitoraggio dei rischi all'interno della Banca in stretta interazione con il processo di ICAAP;
- della visione integrata degli obiettivi, del contesto e delle metodologie di misurazione del rischio che permette di identificare le dimensioni che si vogliono e si possono presidiare in un'ottica di "appetito al rischio", definendo quindi gli indicatori di Risk Appetite che vengono rendicontati regolarmente al Consiglio di Amministrazione attraverso il Risk Appetite Dashboard.

Per il Gruppo gli indicatori di Risk Appetite sono stati suddivisi in indicatori di alto livello strategici per il monitoraggio degli obiettivi strategico – finanziari e indicatori operativi dedicati al monitoraggio della gestione delle attività operative coerentemente con gli obiettivi strategici.

Gli indicatori strategici hanno quindi la funzione di supportare l'alta direzione nel perseguimento degli obiettivi strategico - finanziari del Gruppo e coerentemente con suddetta funzione sono oggetto di un processo di revisione annuale integrato con quello di pianificazione e budgeting, per quanto concerne il monitoraggio degli obiettivi stabiliti a piano.

Tali indicatori sono monitorati con frequenza mensile e condivisi con il Consiglio di Amministrazione attraverso il Risk Appetite Dashboard al fine di controllare il rispetto delle soglie prestabilite, che sono approvate, congiuntamente agli indicatori stessi, dal Consiglio stesso su proposta delle Funzioni competenti con il supporto del Risk Management.

Gli indicatori operativi hanno, invece, la funzione di supportare i Responsabili delle attività operative nella gestione dei propri ambiti di responsabilità coerentemente con gli obiettivi strategici. Di conseguenza indicatori e relative soglie sono concordati con i Responsabili stessi e sintetizzati in una reportistica operativa dedicata.

Il processo di identificazione dei rischi rilevanti per il Gruppo Mediolanum, anche conformemente a quanto stabilito dalla circolare 285/13 e successivi aggiornamenti e alle linee guida del RAF, parte dall'analisi dell'ambito di operatività della Banca e del Gruppo sulle linee di business regolamentari e dall'analisi delle attività in esse svolte.

La mappatura dei rischi parte quindi dalla consapevolezza delle macro linee di business che compongono l'attività tipica del Gruppo Bancario.

Nell'ambito del Gruppo Bancario Mediolanum si possono quindi identificare i seguenti principali segmenti di business:

- Attività di Credito (Retail and Commercial Banking);
- Attività di Tesoreria (Trading and Sales);
- Attività di Gestione del risparmio (Asset Management);
- Attività di intermediazione e collocamento (Retail Brokerage).

### Il processo ICAAP

La disciplina del "secondo pilastro" (disciplinato inizialmente dal Titolo III, circolare Banca d'Italia 263/2006 ed attualmente regolamentato dalla Circolare di Banca d'Italia n. 285 del 17 dicembre 2013) richiede alle banche di dotarsi di processi e strumenti (Internal Capital Adequacy Assessment Process, ICAAP) 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 banca.

### Il processo di controllo prudenziale

Il processo di controllo prudenziale (Supervisory Review Process - SRP) si articola in due fasi integrate. 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.

Lo SREP si basa in primo luogo sul confronto tra la Vigilanza e le banche; ciò consente a Banca d'Italia di acquisire una conoscenza più approfondita del processo ICAAP e delle ipotesi metodologiche sottostanti e alle banche di illustrare le motivazioni a sostegno delle proprie valutazioni.

Le banche definiscono strategie e predispongono strumenti e procedure per determinare il capitale che esse ritengono adeguato - per importo e composizione - alla copertura permanente di tutti i rischi ai quali sono o potrebbero essere esposte, anche diversi da quelli per i quali è richiesto il rispetto dei requisiti patrimoniali.

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 a 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.

#### 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**

Banca Mediolanum definisce il rischio operativo come "il rischio che comportamenti illegali o inappropriati dei collaboratori, carenze o malfunzionamenti tecnologici, errori o carenze nei processi generare operativi e fattori esterni possano 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 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 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. Essa si articola nei Settori Crediti Ordinari, Crediti Speciali, Crediti in Osservazione e Credit Operations e nell'Unità di Supporto Manageriale Policy e Monitoraggio Crediti.

### 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. Il compito di valutare l'esposizione complessiva al rischio di credito e la responsabilità di definire le metodologie di misurazione dei rischi a livello consolidato sono accentrati presso la Capogruppo del Gruppo Bancario.

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 ed, 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.

L'impairment collettivo al 30/06/2014 è stato calcolato utilizzando nuovi modelli statistici, distinti per tipologia di clientela, che aggiornano alcuni parametri (in particolare PD – Probability of Default e LGD – Loss Given Default) al fine di allinearli con l'effettiva rischiosità del portafoglio clienti di Banca Mediolanum; l'impatto economico sulle svalutazioni collettive, derivante dall'applicazione di tali modelli, è marginale.

### **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 Business Operations Management 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. E' 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 etc.).

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 Bancario 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.

In 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.

In Banca Mediolanum, il procedimento per l'individuazione dei crediti da sottoporre ad impairment analitico/collettivo prevede che, indipendentemente dalla significatività della singola esposizione, vengano assoggettati a valutazione analitica, i crediti ai quali sia stato attribuito lo status di sofferenza o incaglio nonché i crediti scaduti/sconfinanti da oltre 90 giorni secondo i criteri di segnalazione in matrice previsti dalle attuali disposizioni di Vigilanza. In tutti questi casi, lo status di credito deteriorato identifica un'oggettiva evidenza di perdita di valore come specificato dal §64 dello IAS 39. I restanti crediti in bonis sono sottoposti a impairment collettivo. A soli fini di monitoraggio è stata definita una soglia di rilevanza di 1.000.000 Euro riferita all'ammontare della singola esposizione, le posizioni che superano tale importo vengono evidenziate separatamente dal resto del portafoglio.

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.

In Banca Mediolanum i crediti appartenenti alle categorie dei crediti in default (sofferenze, incagli, crediti ristrutturati, crediti scaduti / impagati da oltre 90 giorni) hanno un differente approccio di stima / trattamento in funzione della classe di appartenenza (past - due, incagli piuttosto che sofferenze, per progressione crescente di gravità), della tipologia e valore della garanzia che assiste il credito, e di altre variabili di classificazione che il management, su base esperta ed in ottica prudenziale, 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.

### Attività finanziarie deteriorate

Ogni Società del Gruppo, nell'ambito della propria autonomia, dispone 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, ogni Società del Gruppo adotta un sistema di classificazione delle posizioni problematiche a seconda del grado di rischio rilevato.

Ogni 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.

Nell'individuazione della nozione di default Banca Mediolanum si attiene alla definizione di "esposizioni deteriorate" valida ai fini di Bilancio che comprende:

- sofferenze;
- partite incagliate;
- crediti ristrutturati;
- crediti scaduti/sconfinanti da oltre 90 giorni.

Le sofferenze sono le esposizioni per cassa e fuori bilancio (finanziamenti, titoli, derivati, etc.) 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

dall'azienda. Si prescinde, pertanto, dall'esistenza di eventuali garanzie (reali o personali) poste a presidio delle esposizioni.

Le partite incagliate sono le esposizioni per cassa e fuori bilancio (finanziamenti, titoli, derivati, etc.) nei confronti di soggetti in temporanea situazione di obiettiva difficoltà, che sia prevedibile possa essere rimossa in un congruo periodo di tempo. Si prescinde dall'esistenza di eventuali garanzie (personali o reali) poste a presidio delle esposizioni.

I crediti ristrutturati sono le esposizioni per cassa e fuori bilancio (finanziamenti, titoli, derivati, etc.) per le quali una banca (o un pool di banche), a causa del deterioramento delle condizioni economico-finanziarie del debitore, acconsente a modifiche delle originarie condizioni contrattuali (ad esempio, riscadenziamento dei termini, riduzione del debito e/o degli interessi) che diano luogo a una perdita. Sono escluse le esposizioni nei confronti di imprese per le quali sia prevista la cessazione dell'attività (ad esempio, casi di liquidazione volontaria o situazioni similari). Sono escluse dalla rilevazione le esposizioni la cui situazione di anomalia sia riconducibile a profili attinenti al rischio paese.

### **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. Tale limite prudenziale risulta essere l'unico limite applicabile previsto dalla disciplina dei Grandi Rischi al Gruppo Bancario Mediolanum, in base ai volumi e alle caratteristiche.

Banca Mediolanum in base a quanto stabilito nella 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.

## 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.

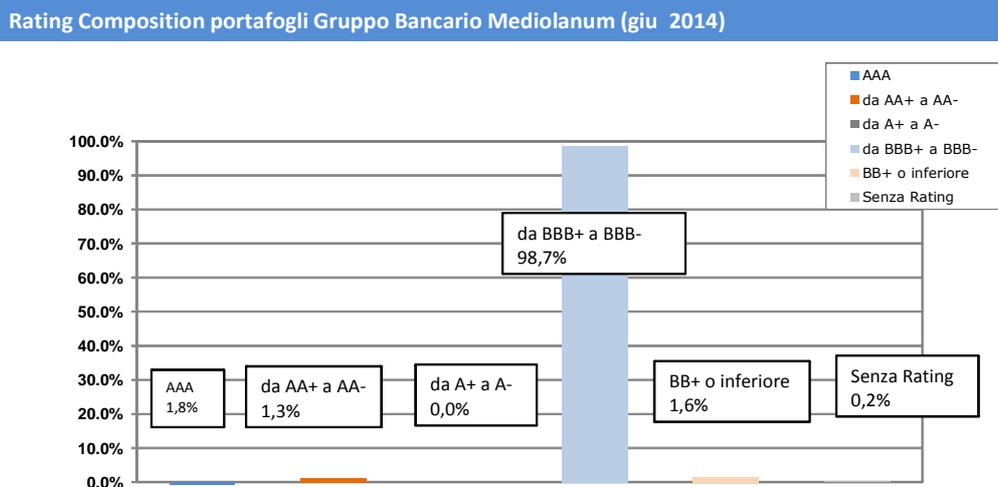
Si segnala come il portafoglio del Gruppo Bancario sia caratterizzato dalla predominanza di titoli di stato domestici rispetto ad altri emittenti, rappresentati in tabella dal rating attribuito al paese, presentando di conseguenza un rischio di default relativamente basso. Di seguito viene rappresentata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

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

Dati puntuali (giu 2014 vs dic 2013)

Classe di rating (S&P Equivalent)	giu 2014		dic 2013		Variazione (%)
	€/000	%	€/000	%	
Totale Portafoglio	14,929,641	100%	13,772,210	100%	8%
AAA	(267,519)	(1.8%)	(138,725)	(1.0%)	93%
da AA+ a AA-	188,760	1.3%	167,579	1.2%	13%
da A+ a A-	3,252	0.0%	2,899	0.0%	12%
da BBB+ a BBB-	14,737,451	98.7%	13,385,550	97.2%	10%
BB+ o inferiore	232,540	1.6%	305,425	2.2%	(24%)
Senza Rating	35,158	0.2%	49,480	0.4%	(29%)

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 etc..) sia di massima perdita (Value at risk).

### Tablelle di VAR

#### Portafoglio titoli HFT - RISCHIO DI MERCATO Dati puntuali fine anno (giu 2014 vs dic 2013)

Euro/migliaia	giu 2014	dic 2013	Variazione (%)
Nominale	250,614	246,003	2%
Valore di mercato	226,568	237,080	(4%)
Duration	1.50	0.92	63%
VaR 99% - 1 g	2,653	1,212	119%

## 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)

Portafogli/qualità	Sofferenze	Incagli	Esposizioni ristrutturate	Esposizioni scadute deteriorate	Esposizioni scadute non deteriorate	Altre attività	Totale	
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	-	-	-	-	-	1.505.653	1.505.653	
2. Attività finanziarie disponibili per la vendita	-	-	-	-	-	13.263.424	13.263.424	
3. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	-	-	-	-	-	2.508.032	2.508.032	
4. Crediti verso banche	-	-	-	-	-	815.572	815.572	
5. Crediti verso clientela	13.205	25.167	4.999	8.903	81.719	5.857.761	5.991.754	
6. Attività finanziarie valutate al fair value	-	-	-	-	-	1.888.862	1.888.862	
7. Attività finanziarie in corso di dismissione	-	-	-	-	-	-	-	
8. Derivati di copertura	-	-	-	-	-	1.116	1.116	
<b>Totale</b>	<b>30/06/2014</b>	<b>13.205</b>	<b>25.167</b>	<b>4.999</b>	<b>8.903</b>	<b>81.719</b>	<b>25.840.420</b>	<b>25.974.413</b>
<b>Totale</b>	<b>31/12/2013</b>	<b>11.315</b>	<b>21.459</b>	<b>5.855</b>	<b>8.325</b>	<b>65.538</b>	<b>24.903.953</b>	<b>25.016.445</b>

##### 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	
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	-	-	-	-	-	1.505.653	1.505.653
2. Attività finanziarie disponibili per la vendita	-	-	-	13.263.424	-	13.263.424	13.263.424
3. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	-	-	-	2.508.032	-	2.508.032	2.508.032
4. Crediti verso banche	-	-	-	815.572	-	815.572	815.572
5. Crediti verso clientela	91.226	38.952	52.274	5.948.075	8.595	5.939.480	5.991.753
6. Attività finanziarie valutate al fair value	-	-	-	-	-	1.888.862	1.888.862
7. Attività finanziarie in corso di dismissione	-	-	-	-	-	-	-
8. Derivati di copertura	-	-	-	-	-	1.116	1.116
<b>Totale</b>	<b>30/06/2014</b>	<b>38.952</b>	<b>52.274</b>	<b>22.535.102</b>	<b>8.595</b>	<b>25.922.139</b>	<b>25.974.413</b>
<b>Totale</b>	<b>31/12/2013</b>	<b>35.977</b>	<b>46.951</b>	<b>21.573.578</b>	<b>8.141</b>	<b>24.969.491</b>	<b>25.016.442</b>

## Rischi Assicurativi - Segmento Vita

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	1.063.674	3.265	1.066.939
da 1 a 2 anni	905.488	2.125	907.613
da 2 a 3 anni	726.385	-	726.385
da 3 a 4 anni	426.182	-	426.182
oltre 5 anni	9.508.593		9.508.593
A Vita Intera	2.544.493	366.883	2.911.376
<b>Totale</b>	<b>15.174.815</b>	<b>372.273</b>	<b>15.547.088</b>

Il totale include le riserve matematiche e le riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati che ammontano rispettivamente a 878.382 e 12.702.958 migliaia di euro, la riserva per altre partite tecniche pari a 324.054 migliaia di euro e le passività finanziarie da contratti di investimento che ammontano a 371.581 migliaia di euro.

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

Euro/migliaia	30/06/2014
<b>Passività con garanzia di tasso d'interesse</b>	<b>2.139.248</b>
0%	1.298.239
2%	14.521
3%	122.594
4%	703.894
<b>Passività senza garanzia di tasso d'interesse</b>	<b>13.407.841</b>
<b>Totale</b>	<b>15.547.089</b>

## PARTE F – INFORMAZIONI SUL PATRIMONIO CONSOLIDATO

### ● Fondi Propri utili ai fini di Vigilanza al 30 giugno 2014 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 5,5% (6% dal 2015) 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 %.

In data 1° aprile 2014 è stato pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale il decreto legislativo n. 53 del 4 marzo 2014 concernente la vigilanza supplementare sulle imprese finanziarie appartenenti ad un conglomerato finanziario. Tale decreto ha previsto l'inclusione delle società di partecipazione finanziaria mista nel perimetro dei gruppi bancari. In particolare ai sensi del nuovo art. 67-bis del TUB tali società, qualora poste al vertice di conglomerati finanziari a prevalenza bancaria, assumono la qualifica di capogruppo e sono soggette, tra l'altro, alle disposizioni in materia di vigilanza su base consolidata (art. 61, comma 3). Pertanto ai sensi della nuova normativa Mediolanum S.p.A. ha acquisito la qualifica di capogruppo del gruppo bancario Mediolanum S.p.A. e in data 28 maggio 2014 ha

inoltrato formale richiesta a Banca d'Italia per l'iscrizione all'albo dei gruppi bancari di cui all'art. 64 TUB, ricevendo la relativa conferma in data odierna.

In virtù di quanto precede, a far data dal 30 giugno 2014 la società è quindi 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 Basilea3.

A tale riguardo, la Società in data 14 luglio 2014 ha inoltrato formale istanza a Banca d'Italia al fine di beneficiare dell'esenzione, di cui all'art. 49 del predetto regolamento, dalla deduzione degli strumenti di fondi propri detenuti afferenti le società controllate integralmente appartenenti al settore assicurativo. In data 28 luglio 2014 l'istanza è stata formalmente accolta dall'Autorità di Vigilanza.

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..

Di seguito il dettaglio delle società incluse nel perimetro di consolidamento e la relativa metodologia di consolidamento prevista dalla normativa di vigilanza vigente:

	Società	Quota Partecipazione	METODOLOGIA DI CONSOLIDAMENTO
<b>Società finanziaria mista Capogruppo</b>	MEDIOLANUM S.p.A.		Integrale
	BANCA MEDIOLANUM S.p.A.	100,000%	Integrale
	BANKHAUS AUGUST LENZ & Co	100,000%	Integrale
	BANCO MEDIOLANUM S.A.	100,000%	Integrale
	MEDIOLANUM FIDUCIARIA S.p.A.	100,000%	Integrale
	FERMI & GALENO REAL ESTATE S.r.l.	100,000%	Integrale
	GAMAX MANAGEMENT (AG)	100,000%	Integrale
	MEDIOLANUM GESTIONE FONDI SGR P.A.	100,000%	Integrale
	MEDIOLANUM ASSET MANAGEMENT Ltd	100,000%	Integrale
	MEDIOLANUM INTERNATIONAL FUNDS Limited	100,000%	Integrale
	FIBANC S.A.	99,998%	Integrale
	MEDIOLANUM PENSIONES S.A. SGFP	99,999%	Integrale
	MEDIOLANUM GESTION SGIC S.A.	99,999%	Integrale
	MEDIOLANUM COMUNICAZIONE S.p.A.	100,000%	Integrale
<b>Società controllate partecipate esercenti attività Assicurative</b>	MEDIOLANUM VITA S.p.A.	100,000%	Equity
	MEDIOLANUM ASSICURAZIONI S.p.A.	100,000%	Equity
	MEDIOLANUM INTERNATIONAL LIFE Ltd	100,000%	Equity
<b>ALTRE PARTECIPAZIONI BANCARIE</b>	BANCA ESPERIA S.p.A.	50,000%	Proporzionale
	MEDIOBANCA S.p.A. (*)	3,380%	Equity
<b>Società controllate e partecipate ed enti esercenti attività diversa da quella bancaria, finanziaria strumentale e assicurativa</b>	PARTNER TIME S.p.A. in Liquidazione	100,000%	Equity
	P I SERVIZI S.p.A.	100,000%	Equity

(\*) PER EFFETTO DEL POSSESSO DI AZIONI PROPRIE DA PARTE DI MEDIOBANCA S.p.A.  
LA PARTECIPAZIONE COMPLESSIVA E' PARI AL 3,442 %

Il risultato consolidato al 30 giugno 2014 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 2014 a 164,9 milioni di euro, di cui 82,47 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 82,47 milioni di euro.

Di seguito viene riportato lo schema di determinazione dei Fondi Propri e dei requisiti patrimoniali consolidati al 30 giugno 2014.

Euro/migliaia	30/06/2014
Capitale primario di classe 1 (Common Equity Tier 1 - CET1)	1.727.176
Strumenti di CET1 oggetto di disposizioni transitorie (Grandfathering)	-
Detrazioni	(484.076)
<b>TOTALE CAPITALE PRIMARIO DI CLASSE 1</b>	<b>1.243.100</b>
Capitale aggiuntivo di classe 1 (Additional Tier 1 - AT1)	-
<b>TOTALE CAPITALE DI CLASSE 1</b>	<b>1.243.100</b>
Capitale di Classe 2 (Tier 2 - T2)	220.984
Detrazioni	(143.274)
<b>TOTALE CAPITALE DI CLASSE 2</b>	<b>77.710</b>
<b>TOTALE FONDI PROPRI</b>	<b>1.320.810</b>

Euro/migliaia	30/06/2014 <sup>2</sup>
Capitale Primario di Classe 1 (CET1)	1.243.100
Capitale di classe 1 (T1)	1.243.100
Totale Fondi Propri	1.320.810
Totale Attività Ponderate per il Rischio	6.869.919
Common Equity Tier 1 ratio	18,095%
Tier 1 Ratio	18,095%
Total Capital Ratio	19,226%

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

Con riferimento al Conglomerato Finanziario Mediolanum, il calcolo dell'adeguatezza patrimoniale al 30 giugno 2014, secondo le disposizioni di vigilanza supplementare vigenti, evidenzia che a fronte di esigenze patrimoniali del conglomerato pari a 740 milioni di euro, i mezzi patrimoniali del conglomerato a copertura del margine richiesto ammontano a 1.221 milioni di euro con un'eccedenza pari a 481 milioni di euro.

Euro/milioni	30.06.2014 (*)	31.12.2013	var. %
<b>Conglomerato finanziario a prevalenza bancaria</b>			
Mezzi patrimoniali	1.221	1.075	13,6%
Requisiti patrimoniali	740	612	20,9%
<b>Eccedenza (deficit) patrimoniale</b>	<b>481</b>	<b>463</b>	<b>3,9%</b>

(\*) I requisiti patrimoniali di natura bancaria sono stati determinati in base alla nuova disciplina armonizzata per le banche e le imprese di investimento contenuta nella Direttiva 2013/36/UE (CRD IV) e nel Regolamento (UE) 575/2013 (CRR) del 26 giugno 2013, che traspongono nell'Unione europea gli standard definiti dal Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria (cd. framework Basilea 3), e sulla base delle Circolari della Banca d'Italia n. 285 e n. 286 (emanate nel corso del 2013) e n. 154 (aggiornata nel corso del 2013).

<sup>2</sup> I coefficienti patrimoniali esposti nella presente informativa potrebbero essere oggetto di aggiornamento in fase di segnalazione agli Organi di Vigilanza.

## 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 sulle transazioni con parti correlate

Euro/migliaia	Società collegate	Altre parti correlate
<b>Voci dell'Attivo</b>		
Attività finanziarie disponibili per la vendita	4.425	32.416
Attività finanziarie detenute per la negoziazione	-	4.968
Attività finanziarie a fair value rilevate a conto economico	-	202.609
Attività finanziarie detenute sino a scadenza	-	-
Crediti verso banche	-	-
Crediti verso clientela	-	7.047
Altre attività	-	-
<b>Voci del Passivo</b>		
Debiti verso banche	-	(88)
Debiti verso clientela	(151)	(29.175)
Passività finanziarie di negoziazione	-	-
Altre passività	(284)	(394)
Garanzie rilasciate/ ricevute e impegni	-	(94)

Euro/migliaia	Società collegate	Altre parti correlate
<b>Voci di Conto Economico</b>		
Interessi attivi	499	1.115
Interessi passivi	-	(99)
<b>Interessi netti</b>	<b>499</b>	<b>1.016</b>
Commissioni attive	-	30
Commissioni passive	(1.631)	(953)
<b>Commissioni nette</b>	<b>(1.631)</b>	<b>(923)</b>
Proventi (oneri) netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	125	9.792
Spese amministrative	-	(4.457)
Utili (perdite) realizzati	-	106
Altri oneri e proventi di gestione	-	2.312
Prestazioni di servizi e altri costi	-	(3.572)

#### Informazioni sui compensi degli amministratori e dei dirigenti

Euro/migliaia	Amministratori, Direttori, Vice Direttori Generali e Sindaci	Altri dirigenti con responsabilità strategiche
Emolumenti e contributi sociali	5.238	110
Altri compensi	-	-

---

## PARTE I – ACCORDI DI PAGAMENTO BASATI SU PROPRI STRUMENTI PATRIMONIALI

- **Piani di stock options**

Nel primo semestre 2014 sono state emesse n. 775.080 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 77,5 migliaia di euro.

Gli oneri complessivi a carico del semestre relativi ai piani di stock options in essere ammontano a 62 migliaia di euro (30.06.2013: 1.631,2 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 2014 GIUGNO**

Dati in Euro/migliaia	ITALIA					SPAGNA	GERMANIA	scritture di consolidato	TOTALE	
	BANKING	ASSET MANAGEMENT	INSURANCE	OTHER	Scritture di consolidato					TOTALE
Commissioni di sottoscrizione fondi		46.433				46.433	4.057	310	50.800	
Commissioni di gestione		187.023	117.274			304.297	12.102	3.093	319.492	
Commissioni di performance		55.241	27.822			83.063	2.617	924	86.604	
Commissioni e ricavi da servizi bancari	42.380					42.380	2.836	7.963	(7)	53.172
Commissioni diverse	202	15.022	939			16.163	609	139	(4)	16.907
<b>Commissioni attive</b>	<b>42.582</b>	<b>303.719</b>	<b>146.035</b>			<b>492.336</b>	<b>22.221</b>	<b>12.429</b>	<b>(11)</b>	<b>526.975</b>
Margine interesse	100.865	227	6.535	(3.626)		104.001	11.599	324		115.924
Profitti / Perdite netti da investimenti al fair value	(4.749)	(4)	4.151	1		(601)	345	24		(232)
<b>Margine finanziario netto</b>	<b>96.116</b>	<b>223</b>	<b>10.686</b>	<b>(3.625)</b>		<b>103.400</b>	<b>11.944</b>	<b>348</b>		<b>115.692</b>
<b>Proventi netti assicurativi (escluso Valorizzazione Equity method)</b>			<b>14.616</b>	<b>7.096</b>		<b>14.616</b>	<b>9.479</b>	<b>1.502</b>		<b>25.597</b>
Profitti netti da realizzo di altri investimenti	23.554	120	3.936			27.610	23			27.633
Rettifiche di valore nette su crediti	(6.005)	-	91,00			(5.914)	(270)	(9)		(6.193)
Rettifiche di valore nette su altri investimenti	(326)	(123)	(2.054)			(2.503)				(2.503)
<b>Proventi netti da altri investimenti</b>	<b>17.223</b>	<b>(3)</b>	<b>1.973</b>			<b>19.193</b>	<b>(247)</b>	<b>(9)</b>		<b>18.937</b>
<b>Altri ricavi diversi</b>	<b>5.740</b>	<b>119</b>	<b>7.278</b>			<b>13.138</b>	<b>186</b>	<b>85</b>	<b>(36)</b>	<b>13.373</b>
<b>TOTALE RICAVI</b>	<b>161.662</b>	<b>304.059</b>	<b>180.588</b>	<b>3.471</b>		<b>649.779</b>	<b>43.583</b>	<b>14.355</b>	<b>(47)</b>	<b>707.670</b>
Commissioni passive rete	(26.043)	(122.860)	(52.511)			(201.413)	(13.239)	(2.089)		(216.741)
Altre commissioni passive	(6.704)	(9.298)	(3.220)			(19.222)	(2.093)	(6.833)	7	(28.141)
Spese amministrative	(109.558)	(49.661)	(45.302)			(204.521)	(15.283)	(8.128)	40	(227.892)
Ammortamenti	(5.718)	(701)	(2.958)			(9.377)	(729)	(136)		(10.242)
Accantonamenti netti per rischi	(9.377)	(65)	(78)			(9.519)	(314)			(9.833)
<b>TOTALE COSTI</b>	<b>(157.399)</b>	<b>(182.585)</b>	<b>(104.068)</b>			<b>(444.052)</b>	<b>(31.658)</b>	<b>(17.186)</b>	<b>47</b>	<b>(492.849)</b>
<b>UTILE LORDO PRE IMPOSTE</b>	<b>4.262</b>	<b>121.474</b>	<b>76.520</b>	<b>3.471</b>	<b>-</b>	<b>205.727</b>	<b>11.925</b>	<b>(2.831)</b>	<b>-</b>	<b>214.821</b>
Imposte del periodo						(47.945)	(1.721)	(213)		(49.879)
<b>UTILE NETTO DEL PERIODO</b>						<b>157.782</b>	<b>10.204</b>	<b>(3.044)</b>	<b>-</b>	<b>164.942</b>

CONTO ECONOMICO PER SETTORI 2013 GIUGNO

Dati in Euro/migliaia	ITALIA						SPAGNA	GERMANIA	scritture di consolidato	TOTALE
	BANKING	ASSET MANAGEMENT	INSURANCE	OTHER	Scritture di consolidato	TOTALE				
1 Commissioni di sottoscrizione fondi		72.482				72.482	3.893	198		76.573
2 Commissioni di gestione		146.584	110.903			257.486	7.932	2.904		268.323
3 Commissioni di performance		42.682	38.025			80.707	2.085	1.511		84.303
4 Commissioni e ricavi da servizi bancari	40.349					40.349	2.178	6.711	(2)	49.236
5 Commissioni diverse	2.571	13.414	681			16.666	553	177		17.395
<b>6 Commissioni attive</b>	<b>42.920</b>	<b>275.162</b>	<b>149.609</b>			<b>467.690</b>	<b>16.641</b>	<b>11.501</b>	<b>(2)</b>	<b>495.830</b>
7 Margine interesse	121.446	188	12.095	(7.575)		126.155	8.933	389		135.477
8 Profitti / Perdite netti da investimenti al fair value	7.720	1	788	1		8.510	473	(41)		8.942
<b>9 Margine finanziario netto</b>	<b>129.166</b>	<b>189</b>	<b>12.883</b>	<b>(7.574)</b>		<b>134.665</b>	<b>9.406</b>	<b>348</b>		<b>144.419</b>
<b>10 Proventi netti assicurativi (escluso commissioni)</b>			<b>18.241</b>			<b>18.241</b>	<b>8.582</b>	<b>1.159</b>		<b>27.982</b>
<b>11 Valorizzazione Equity method</b>				639		639				639
12 Profitti netti da realizzo di altri investimenti	36.261	142	(3.357)			33.046	9.928			42.974
13 Rettifiche di valore nette su crediti	(5.736)					(5.736)	(178)			(5.914)
14 Rettifiche di valore nette su altri investimenti	(355)	(143)	22			(476)				(476)
<b>15 Proventi netti da altri investimenti</b>	<b>30.170</b>	<b>(1)</b>	<b>(3.335)</b>			<b>26.834</b>	<b>9.750</b>			<b>36.584</b>
<b>16 Altri ricavi diversi</b>	<b>4.744</b>	<b>118</b>	<b>5.179</b>			<b>10.041</b>	<b>526</b>	<b>270</b>	<b>(64)</b>	<b>10.773</b>
<b>17 TOTALE RICAVI</b>	<b>206.999</b>	<b>275.468</b>	<b>182.578</b>	<b>(6.935)</b>	<b>-</b>	<b>658.110</b>	<b>44.905</b>	<b>13.278</b>	<b>(66)</b>	<b>716.227</b>
18 Commissioni passive rete	(23.156)	(130.525)	(48.983)			(202.663)	(11.194)	(1.919)		(215.776)
19 Altre commissioni passive	(6.119)	(7.877)	(3.665)			(17.661)	(1.605)	(6.080)	4	(25.342)
20 Spese amministrative	(90.238)	(42.308)	(44.794)			(177.340)	(14.338)	(6.919)	62	(198.535)
21 Ammortamenti	(3.551)	(1.112)	(3.693)			(8.356)	(732)	(289)		(9.377)
22 Accantonamenti netti per rischi	(30)	(146)	(58)			(233)	328	0		95
<b>23 TOTALE COSTI</b>	<b>(123.094)</b>	<b>(181.967)</b>	<b>(101.192)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(406.253)</b>	<b>(27.542)</b>	<b>(15.206)</b>	<b>66</b>	<b>(448.935)</b>
<b>24 UTILE LORDO PRE IMPOSTE</b>	<b>83.905</b>	<b>93.501</b>	<b>81.386</b>	<b>(6.935)</b>	<b>-</b>	<b>251.857</b>	<b>17.363</b>	<b>(1.928)</b>	<b>-</b>	<b>267.292</b>
25 Imposte del periodo						(63.666)	(3.883)	(253)		(67.802)
<b>26 UTILE NETTO DEL PERIODO</b>						<b>188.191</b>	<b>13.480</b>	<b>(2.181)</b>	<b>-</b>	<b>199.490</b>

**ATTESTAZIONE DEL BILANCIO SEMESTRALE ABBREVIATO**  
**AI SENSI DELL'ART. 154-BIS, 5° COMMA, DEL D. LGS. 58/98**

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. tenuto anche conto di quanto previsto dall'art. 154-bis, commi 3 e 4, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 attestano:

- 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 2014.

La valutazione dell'adeguatezza delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio semestrale abbreviato al 30 giugno 2014 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 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 contiene 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, nonché le informazioni sulle operazioni rilevanti con parti correlate.

Basiglio, 30 luglio 2014

L'Amministratore Delegato  
(Ennio Doris)

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