



---

# Resoconto intermedio sulla gestione al 31 marzo 2011

Consiglio di Amministrazione  
10 maggio 2011

**Banca Generali S.p.A.**

Capitale sociale deliberato Euro 119.378.836 euro sott. e vers. Euro 111.574.408 euro

Sede legale in Trieste, Via Machiavelli 4

Iscrizione al Registro delle Imprese di Trieste, c.f. e p.iva n. 00833240328

Aderente al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi

Iscritta all'Albo delle banche al n. 5358

Capogruppo del gruppo bancario "Banca Generali" iscritto all'Albo dei gruppi bancari

Società soggetta alla direzione e coordinamento di Assicurazioni Generali S.p.A.

## Organi di Amministrazione e Controllo

PRESIDENTE	Perissinotto Giovanni
AMMINISTRATORE DELEGATO	Girelli Giorgio Angelo
CONSIGLIERI DI AMMINISTRAZIONE	Baessato Paolo Bianchi Luigi Arturo Borrini Amerigo De Vido Andrea Lentati Attilio Leonardo Miglietta Angelo Minucci Aldo Riello Ettore
COLLEGIO SINDACALE	Alessio Vernì Giuseppe (Presidente) Gambi Alessandro Venchiarutti Angelo Camerini Luca (supplente) Bruno Anna (supplente)
DIRETTORE GENERALE	Motta Piermario
DIRIGENTE PREPOSTO ALLA REDAZIONE DEI DOCUMENTI CONTABILI SOCIETARI	Fancel Giancarlo

## Indice

<b>Dati di sintesi patrimoniali finanziari ed economici del Gruppo</b> .....	<b>3</b>
<b>Schemi di bilancio consolidati</b> .....	<b>4</b>
Stato patrimoniale consolidato .....	4
Conto economico consolidato.....	5
Prospetto della redditività complessiva .....	5
<b>Relazione sulla Gestione</b> .....	<b>6</b>
<b>1. Sintesi dell'attività svolta nel primo trimestre dell'esercizio</b> .....	<b>6</b>
<b>2. Lo scenario macroeconomico</b> .....	<b>6</b>
<b>3. Andamento della raccolta netta e degli asset under management e</b> <b>posizionamento nel mercato della distribuzione tramite reti di promotori.</b> .....	<b>8</b>
<b>4. La dinamica dei principali aggregati economici e patrimoniali</b> .....	<b>10</b>
4.1 L'andamento economico.....	10
4.2 L'andamento degli aggregati patrimoniali e del patrimonio netto .....	20
<b>5. Andamento delle società del gruppo</b> .....	<b>25</b>
<b>6 I Criteri di formazione e di redazione</b> .....	<b>26</b>
6.1 Principi contabili.....	27
6.2 Area di consolidamento e Aggregazioni aziendali.....	28
<b>Dichiarazione ai sensi dell'articolo 154-bis, comma secondo, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58</b> .....	<b>29</b>

## Dati di sintesi patrimoniali finanziari ed economici del Gruppo

<b>Sintesi dei dati economici consolidati</b>	<b>31.03.2011</b>	<b>31.03.2010</b>	<b>Var. %</b>
(milioni di Euro)			
Margine di interesse	11,1	10,9	1,4
Commissioni nette	51,4	51,1	0,5
Dividendi e risultato netto attività di negoziazione	2,5	9,4	-73,6
<b>Margine di intermediazione</b>	<b>64,9</b>	<b>71,5</b>	<b>-9,2</b>
Spese per il personale	-17,0	-16,7	1,6
Altre spese amministrative	-18,2	-20,4	-10,7
Ammortamenti	-1,0	-0,9	6,3
Altri proventi di gestione	1,5	2,0	-20,8
<b>Costi operativi netti</b>	<b>-34,6</b>	<b>-36,0</b>	<b>-4,0</b>
<b>Risultato operativo</b>	<b>30,3</b>	<b>35,5</b>	<b>-14,4</b>
Accantonamenti	-5,3	-11,6	-53,9
Rettifiche di valore	-0,1	-1,1	-94,6
<b>Utile Ante imposte</b>	<b>25,0</b>	<b>22,8</b>	<b>9,6</b>
<b>Utile netto</b>	<b>20,0</b>	<b>18,8</b>	<b>6,4</b>
Cost income ratio	51,8%	49,2%	5,4
EBTDA	31,3	36,3	-13,9
ROE	8,31%	8,10%	2,6
EPS - earning per share (euro)	0,180	0,170	5,9

<b>Raccolta Netta</b>	<b>31.03.2011</b>	<b>31.03.2010</b>	<b>Var. %</b>
(milioni di euro) (Dati Assoreti)			
Fondi Comuni e Sicav	163	-1	16.400,0
Gestioni Patrimoniali	-73	202	-136,1
Assicurazioni / Fondi pensione	307	598	-48,7
Titoli / Conti correnti	-38	-438	91,3
<b>Totale</b>	<b>359</b>	<b>361</b>	<b>-0,6</b>

<b>Asset Under Management &amp; Custody (AUM/C)</b>	<b>31.03.2011</b>	<b>31.12.2010</b>	<b>Var. %</b>
(miliardi di euro) (Dati Assoreti)			
Fondi Comuni e Sicav	6,6	6,6	0,2
Gestioni Patrimoniali	3,3	3,4	-3,3
Assicurazioni / Fondi pensione	7,1	6,8	3,8
Titoli / Conti correnti	6,9	6,8	0,6
<b>Totale</b>	<b>23,8</b>	<b>23,6</b>	<b>0,9</b>

<b>Patrimonio</b>	<b>31.03.2011</b>	<b>31.12.2010</b>	<b>Var. %</b>
(milioni di euro)			
Patrimonio Netto	317,1	281,2	12,7
Patrimonio di vigilanza	234,8	225,3	4,2
Excess capital	74,9	89,6	-16,4
Margine di solvibilità	11,75%	13,28%	-11,5

## Schemi di bilancio consolidati

### Stato patrimoniale consolidato

voci dell'attivo (migliaia di euro)	31.03.2011	31.12.2010	Variazione	
			Importo	%
Attività finanziarie detenute per la negoziazione	163.384	119.952	43.432	36,2%
Attività finanziarie disponibili per la vendita	1.606.598	1.533.275	73.323	4,8%
Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	566.830	608.118	-41.288	-6,8%
Crediti verso banche	464.427	475.597	-11.170	-2,3%
Crediti verso clientela	859.164	852.038	7.126	0,8%
Partecipazioni	0	0	0	n.a.
Attività materiali e immateriali	52.665	53.269	-604	-1,1%
Attività fiscali	65.486	71.040	-5.554	-7,8%
Altre attività	100.439	94.599	5.840	6,2%
<b>Totale attivo</b>	<b>3.878.993</b>	<b>3.807.888</b>	<b>71.105</b>	<b>1,9%</b>

voci del passivo (migliaia di euro)	31.03.2011	31.12.2010	Variazione	
			Importo	%
Debiti verso banche	612.939	450.431	162.508	36,1%
Raccolta da clientela	2.740.307	2.910.878	-170.571	-5,9%
Passività finanziarie di negoziazione	6.194	6.502	-308	-4,7%
Passività fiscali	20.741	18.336	2.405	13,1%
Altre passività	119.962	82.763	37.199	44,9%
Fondi a destinazione specifica	61.791	57.759	4.032	7,0%
Riserve da valutazione	-10.889	-23.712	12.823	-54,1%
Riserve	187.103	105.400	81.703	77,5%
Sovrapprezzi di emissione	2.086	0	2.086	n.a.
Capitale	111.574	111.363	211	0,2%
Azioni proprie (-)	-660	-660	0	0,0%
Patrimonio di pertinenza di terzi	7.825	6.621	1.204	18,2%
Utile (perdita) di esercizio (+/-)	20.020	82.207	-62.187	-75,6%
<b>Totale passivo e netto</b>	<b>3.878.993</b>	<b>3.807.888</b>	<b>71.105</b>	<b>1,9%</b>

## Conto economico consolidato

<i>(migliaia di euro)</i>	31.03.2011	31.03.2010	Variazione	
			Importo	%
<b>Interessi netti</b>	<b>11.070</b>	<b>10.915</b>	<b>155</b>	<b>1,4%</b>
<b>Commissioni nette</b>	<b>51.373</b>	<b>51.131</b>	<b>242</b>	<b>0,5%</b>
Dividendi	11	0	11	n.a.
Risultato netto della negoziazione	2.485	9.442	-6.957	-73,7%
<b>Ricavi operativi netti</b>	<b>64.939</b>	<b>71.488</b>	<b>-6.549</b>	<b>-9,2%</b>
Spese per il personale	-17.010	-16.735	-275	1,6%
Altre spese amministrative	-18.170	-20.361	2.191	-10,8%
Rettifiche di valore nette su attività materiali e immat.	-952	-896	-56	6,3%
Altri oneri/proventi di gestione	1.541	1.956	-415	-21,2%
<b>Costi operativi netti</b>	<b>-34.591</b>	<b>-36.036</b>	<b>1.445</b>	<b>-4,0%</b>
<b>Risultato operativo</b>	<b>30.348</b>	<b>35.452</b>	<b>-5.104</b>	<b>-14,4%</b>
Rettifiche di valore nette per deterioramento di crediti	10	-872	882	-101,1%
Rettifiche di valore nette su altre attività	-70	-241	171	-71,0%
Accantonamenti netti	-5.322	-11.556	6.234	-53,9%
Utili (perdite) da investimenti e partecip.	0	0	0	n.a.
<b>Utile operativo ante imposte</b>	<b>24.966</b>	<b>22.783</b>	<b>2.183</b>	<b>9,6%</b>
Imposte sul reddito del periodo dell'operatività corrente	-3.742	-3.328	-414	12,4%
Utile (perdita) attività non correnti in dism. al netto imp.	0	0	0	n.a.
Utile (perdita) di periodo di pertinenza di terzi	-1.204	-638	-566	88,7%
<b>Utile netto</b>	<b>20.020</b>	<b>18.817</b>	<b>1.203</b>	<b>6,4%</b>

## Prospetto della redditività complessiva

<i>(migliaia di euro)</i>	31.03.2011	31.03.2010	Variazione	
			Importo	%
<b>utile netto</b>	<b>20.020</b>	<b>18.817</b>	<b>1.203</b>	<b>6,4%</b>
<b>Altre componenti reddituali al netto delle imposte</b>				
attività disponibili per la vendita	12.823	-453	13.276	-2930,7%
<b>Totale altre componenti di reddito al netto delle imposte</b>	<b>12.823</b>	<b>-453</b>	<b>13.276</b>	<b>-2930,7%</b>
<b>Redditività complessiva</b>	<b>32.843</b>	<b>18.364</b>	<b>14.479</b>	<b>78,8%</b>

## Relazione sulla Gestione

### 1. Sintesi dell'attività svolta nel primo trimestre dell'esercizio

Il gruppo Banca Generali ha chiuso i conti dei primi tre mesi dell'esercizio 2011 con un utile netto di 20,0 milioni di euro, a fronte di un utile di 18,8 milioni di euro registrato alla fine del primo trimestre 2010 ed un patrimonio netto pari a 317,1 milioni di euro.

Il margine di intermediazione si attesta a 64,9 milioni di euro, con un decremento di 6,5 milioni di euro rispetto al primo trimestre del 2010. Ciò è avvenuto principalmente per effetto del minor apporto del risultato della gestione finanziaria (-6,9 milioni di euro), che si confronta con i risultati non ripetibili raggiunti nel primo trimestre 2010 per effetto della peculiare situazione dei mercati finanziari.

Le commissioni nette evidenziano un sensibile miglioramento della composizione qualitativa per effetto del significativo incremento dell'incidenza delle commissioni di gestione rispetto alle commissioni non ricorrenti di performance legate alla volatilità dei mercati e si attestano a 51,4 milioni di euro (+0,5%).

Anche il margine di interesse registra un progresso rispetto al primo trimestre 2010 (+1,4%).

Il totale dei costi operativi si attesta a 34,6 milioni di euro in calo (-4,0%) rispetto ai primi tre mesi del 2010, con le spese amministrative che si riducono del 10,8% e le spese del personale che passano da 16,7 milioni ai 17,0 milioni di euro del primo trimestre 2010 (+1,6%).

Gli accantonamenti netti ammontano a 5,3 milioni di euro, con un calo di 6,2 milioni di euro rispetto al dato del corrispondente periodo dell'esercizio 2010 ed afferiscono principalmente stanziamenti per le incentivazioni di breve periodo in corso di maturazione e per lo sviluppo della rete distributiva.

Il totale complessivo di asset under management intermediati tramite le reti di promotori finanziari ammonta, al 31 marzo 2011, a 23,8 miliardi, in aumento rispetto ai 23,6 miliardi registrati alla fine dell'esercizio 2010; inoltre al 31 marzo 2011 si rilevano circa 1,5 miliardi di euro depositati in risparmio amministrato da società del gruppo Generali e 7,9 miliardi di euro di fondi comuni/sicav e gpf/gpm distribuiti direttamente dalle società di gestione o da soggetti terzi al gruppo bancario, per un totale complessivo pari a 33,2 miliardi di euro.

Nell'ambito del mercato della distribuzione dei prodotti finanziari tramite la rete dei promotori, il gruppo Banca Generali con 23,8 miliardi di asset under management continua a posizionarsi ai vertici del mercato.

Nel primo trimestre 2011, la raccolta netta ha registrato in ogni caso un saldo positivo di 359 milioni di euro.

### 2. Lo scenario macroeconomico

Nel primo trimestre 2011, i mercati finanziari hanno avuto un andamento incerto e debole con l'eccezione dei mercati dell'Area Euro. I mercati emergenti hanno avuto una tendenza negativa fin dalle prime settimane dell'anno. Le Borse occidentali, invece, salite inizialmente grazie a dati congiunturali in rafforzamento e solidi risultati societari, si sono successivamente indebolite a causa dell'aumento delle tensioni politiche in Nord Africa e Medio Oriente e poi, a Marzo, per gli eventi tragici in Giappone (tsunami prima, incidente nucleare poi). In Europa, la crisi del debito sovrano ha continuato ad esercitare pressioni sui mercati finanziari a momenti alterni: Portogallo, Grecia e Spagna si sono visti abbassare il rating a più riprese causando un allargamento dei differenziali di interesse. A Marzo, tuttavia, il Consiglio Europeo ha approvato una serie di misure che rappresentano un progresso per la risoluzione della crisi. In questo contesto, i rendimenti obbligazionari dei paesi di riferimento (Area Euro e Stati Uniti) sono saliti a fine Marzo per poi oscillare intorno ai livelli raggiunti, stretti tra l'irrobustimento della crescita globale e i molteplici rischi allo scenario. La divergenza di orientamento delle politiche monetarie della FED – molto accomodante – e della BCE – che ha imboccato la strada della normalizzazione dei tassi – ha favorito una spinta rialzista dell'Euro contro tutte le altre valute.

Lo scenario di fondo si è confermato quello di una crescita globale solida, specie nelle economie occidentali dove il ciclo degli investimenti ha dato segnali di ripresa. In particolare nell'Area Euro, si sono diffusi i segnali di un rafforzamento della domanda interna pur in assenza di stimoli di politica economica. A questo quadro si aggiungono gli accordi varati a livello europeo a fine Marzo e mirati a risolvere la crisi del debito sovrano nell'Area

Euro, dando così maggiore stabilità allo scenario istituzionale. Anche sul fronte societario sia i risultati dell'ultimo trimestre 2010 sia gli annunci delle società circa l'evoluzione di utili e fatturato nel corso del 2011 hanno offerto un quadro in rafforzamento.

L'inflazione, già in crescita nei paesi emergenti, ha avuto un andamento al rialzo anche nelle economie avanzate a causa dei rincari dei prezzi dell'energia. A fronte di questo quadro, le Banche Centrali hanno assunto orientamenti divergenti. Negli Stati Uniti, la FED ha mantenuto un atteggiamento molto accomodante, tenendo fermi i tassi e proseguendo nel suo programma di acquisto di titoli governativi. Nell'Area Euro, invece, il rafforzamento del quadro di crescita ha spinto la BCE a segnalare l'imminenza di un rialzo dei tassi di riferimento. Le Banche Centrali dei Paesi Emergenti hanno invece continuato a rialzare gradualmente i tassi di interesse o accresciuto le misure amministrative per contrastare le spinte inflazionistiche.

Nei primi tre mesi dell'anno, i tassi del mercato interbancario dell'area Euro si sono mossi verso l'alto, trainati da una retorica sempre più aspra della BCE sull'eventualità di tornare ad una situazione di normalizzazione della politica monetaria in un contesto di crescita economica dell'Area Euro più solido. Nel periodo, l'Euribor a 3 mesi è passato dall'1% di fine anno all'1,24% di fine Marzo, scontando quindi un rialzo a breve di 25 pb del tasso ufficiale di rifinanziamento, fatto che si è poi concretizzato nella riunione mensile del 7 Aprile. In più occasioni, tuttavia, il Presidente della BCE Trichet ha affermato che l'obiettivo della politica monetaria è quello di tenere ancorate le aspettative di inflazione al livello corrente che è comunque considerato "eccellente".

In questo contesto, i mercati azionari dei Paesi sviluppati hanno ampiamente sovraperformato quelli dei paesi emergenti. L'indice MSCI World in euro è sceso del -2,3%, lo S&P500 del -1,5%, il Topix del -10,8%. In Europa, l'indice di riferimento dell'intera area (DJ Stoxx 600) è rimasto invariato, mentre l'indice di riferimento dell'Area Euro (DJ Euro Stoxx) è salito del +3,6%. Nel periodo, le Borse dei paesi emergenti hanno avuto performance deboli: -4,5% nel complesso (indice MSCI Mercati Emergenti), -10,4% l'India, invariata la Cina. Parte dei risultati negativi sono tuttavia da attribuire al rafforzamento dell'Euro nei confronti di tutte le valute.

Nel periodo la tendenza dei rendimenti obbligazionari dei mercati di riferimento (Treasury e Bund) è stata al rialzo, in particolare nell'Area Euro, dove al rafforzamento della crescita si è accoppiato un atteggiamento via via più restrittivo della BCE. Negli Stati Uniti, i tassi a 2 anni sono passati a fine Marzo allo 0,82% dallo 0,59% di fine anno, quello a 10 anni è salito al 3,47% dal 3,29%. Nell'Area Euro, il tasso a 2 anni si è portato a fine trimestre all'1,79% dallo 0,86% di fine anno, quello a 10 anni è salito al 3,35% dal 2,96%. Nei mesi invernali, i differenziali tra i paesi dell'Unione Monetaria Europea hanno oscillato in un'ampia finestra – tra 230 e 310 pb – in risposta alle newsflow riguardo ad un'eventuale risoluzione della crisi del debito sovrano nell'Area Euro. Tuttavia mentre in generale i differenziali dei paesi piccoli (Grecia, Portogallo e Irlanda) si sono allargati, quelli di Italia e Spagna si sono ristretti.

Anche sui mercati valutari ha dominato la divergenza negli orientamenti di politica monetaria della FED e della BCE. L'effetto è stato un progressivo rafforzamento dell'Euro nei confronti di tutte le altre valute: in particolare il cambio contro il Dollaro è passato a 1,42 da 1,34 di fine 2010.

A Marzo, i drammatici eventi in Giappone hanno avuto ripercussioni contenute sul mercato dei cambi: l'aumento dell'avversione al rischio ha indebolito le valute dei paesi emergenti e supportato yen e franco svizzero.

Infine le quotazioni delle materie prime si sono mosse al rialzo per tutto il periodo. I disordini sociali in alcuni paesi del Nord Africa e Medio Oriente, produttori di petrolio, hanno sottoposto a tensioni il mercato del greggio, facendo rialzare i prezzi. Le quotazioni del petrolio (Brent) sono passate dai 95 dollari il barile di fine Dicembre ai 117 di fine Marzo. Anche l'oro - in risposta alle incipienti pressioni inflazionistiche e all'indebolimento del dollaro - ha imboccato un sentiero di apprezzamento a partire da inizio Febbraio: a fine Marzo aveva toccato il livello di 1435 dai 1315 di fine Gennaio 2010.

Le previsioni dei principali organismi internazionali per i prossimi mesi evidenziano la tenuta del contesto di crescita. Tuttavia il permanere di elevati rischi geopolitici e l'incertezza collegata alle conseguenze dei tragici eventi in Giappone, potrebbero condurre ad eventuali revisioni delle stime di crescita. Inoltre il timore di una ristrutturazione del debito sovrano greco – suggerita e poi smentita a più riprese da esponenti politici o appartenenti ad istituzioni finanziarie internazionali – potrebbe generare una elevata volatilità sui comparti sia azionari sia obbligazionari.

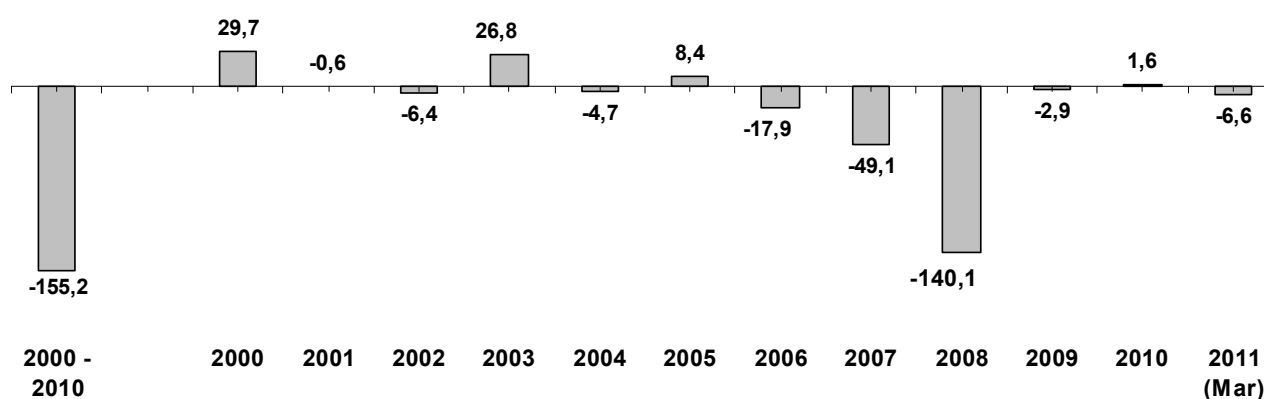


### 3. Andamento della raccolta netta e degli asset under management e posizionamento nel mercato della distribuzione tramite reti di promotori.

#### *Il mercato del risparmio gestito*

Prosegue il trend negativo relativo al mercato degli OICR in Italia nel primo trimestre del 2011 (-6,6 miliardi di Euro), confermando i dati negativi dell'ultimo trimestre del 2010 (-3 miliardi di Euro) ed in controtendenza rispetto al primo trimestre del 2010 (2,1 miliardi di Euro). Il dato sarebbe ancor più negativo se, come di consueto non fosse almeno parzialmente mitigato dalla raccolta netta positiva realizzata dalle reti di Promotori Finanziari a fronte di 8,2 miliardi negativi realizzati dal sistema bancario.

#### Il mercato degli OICR – marzo 2011 -6,6 miliardi di euro



Fonte: Assogestioni.

#### *Il mercato Assoreti*

Anche la raccolta netta realizzata dal mercato "Assoreti" (cioè quello che rileva l'attività distributiva complessiva realizzata mediante Promotori Finanziari) nei primi mesi del 2011 ha registrato valori inferiori rispetto a quelli del 1° trimestre 2010 (3,2 miliardi di Euro contro 4,1 miliardi di Euro del 2010). Inoltre ciò che più caratterizza questo periodo rispetto all'inizio del 2010 è la composizione interna della raccolta. Infatti, a differenza dell'analogo periodo pregresso, si è ritornata a registrare un'importante raccolta in strumenti di risparmio amministrato (1,8 miliardi di Euro contro -1 miliardo di Euro del 2010), mentre il comparto del risparmio gestito è sceso da 4,2 miliardi di Euro di raccolta netta a 1,3 miliardi di Euro del 2011. La raccolta assicurativa registra un sostanziale pareggio, con scelte tuttavia significativamente divergenti tra le aziende del settore. Si assiste dunque ad un parziale ritorno ai temi d'investimento riscontrati nel 2008, probabilmente a causa di una pronunciata instabilità dei mercati registratasi nella prima parte dell'anno.

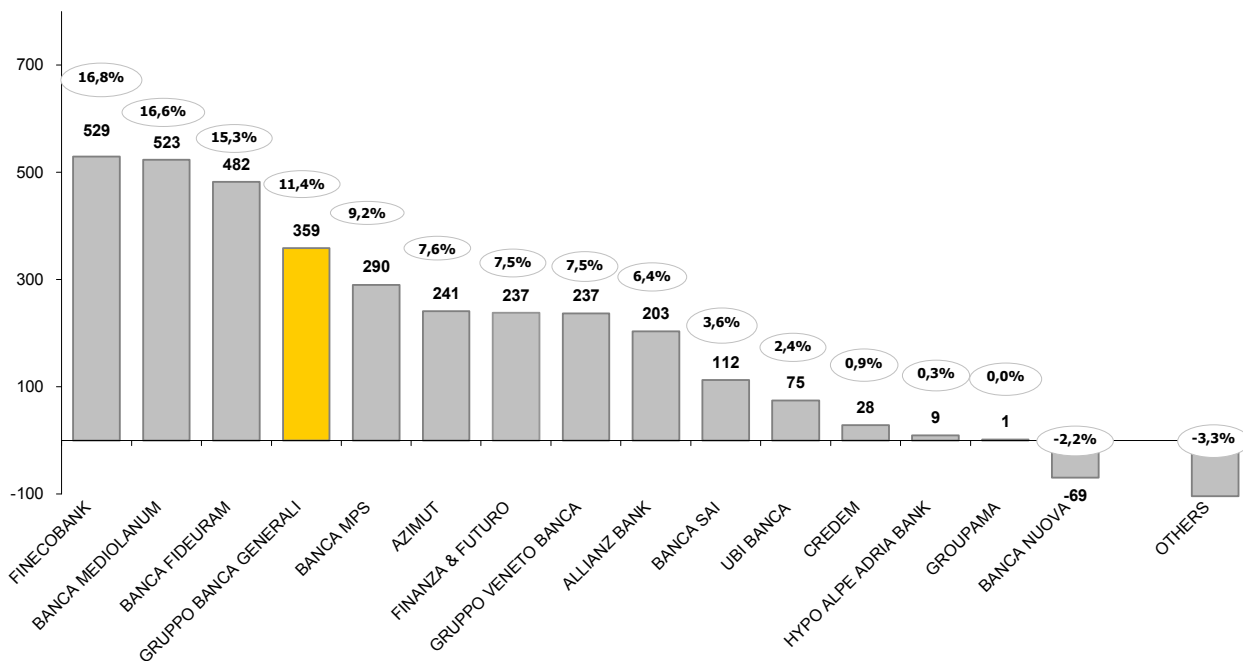
#### *Il posizionamento di Banca Generali*

In questo contesto non particolarmente brillante, Banca Generali mostra significativi valori di raccolta netta in linea con il 2010 e pari a 359 milioni di Euro, al quarto posto rispetto al mercato di riferimento (Assoreti), con l'11,4% di quota di mercato.

Nello specifico, la raccolta è stata realizzata soprattutto in strumenti di risparmio assicurativo (circa 300 milioni di Euro).

### Raccolta Netta Totale Assoreti - Marzo 2011; 4,14 Miliardi di euro

(Valori in milioni di Euro)

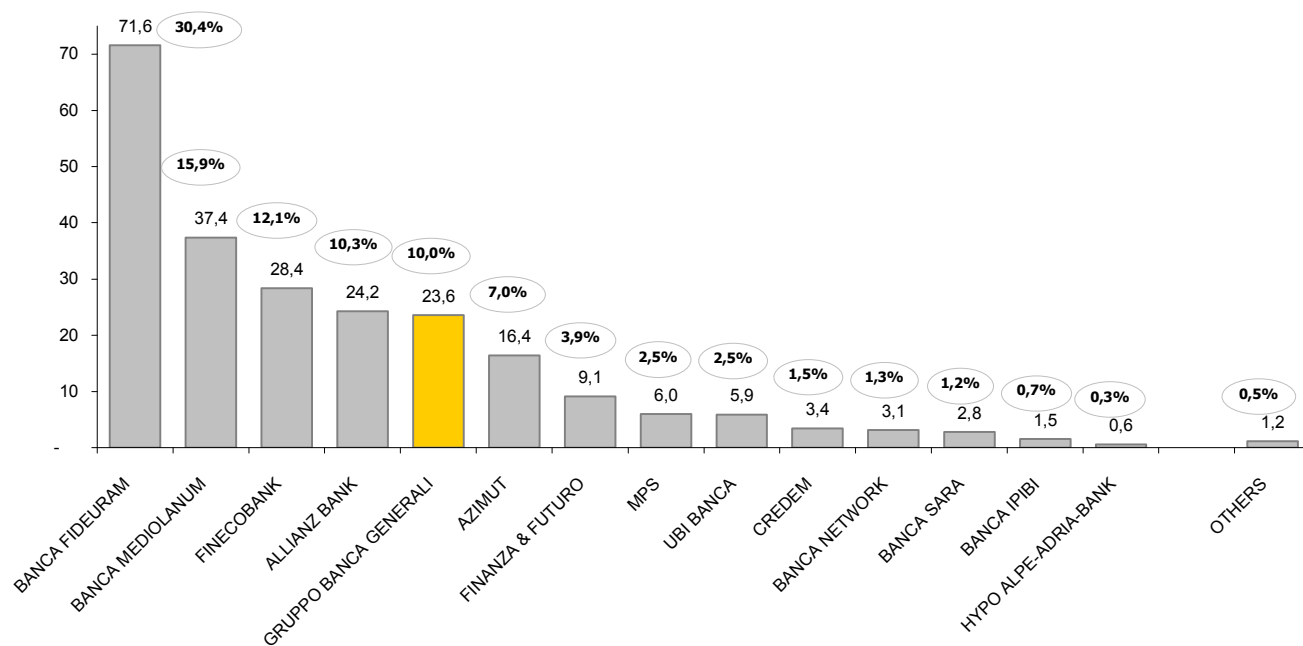


Fonte: Assoreti

Anche a livello di Asset Under Management, Banca Generali si conferma tra i primi 5 competitor del mercato.

### AUM Totale Assoreti – Dicembre 2010; 229,8 Miliardi di Euro

(Valori in miliardi di Euro)



Fonte: Assoreti

Di seguito viene riportata una tabella riepilogativa degli asset aggiornata a marzo 2011, contenente la loro composizione per macro aggregati e confrontata con i dati di dicembre 2010. Tali asset si riferiscono al mercato Assoreti, che riguarda il perimetro di attività dei Promotori Finanziari.

La variazioni degli asset nel trimestre è stata pari allo 0,8% e registra una crescita soprattutto nel comparto assicurativo (+3,7%) principalmente a motivo della riapertura del collocamento di una polizza dotata di caratteristiche particolarmente competitive. Il comparto gestito vede una moderata contrazione delle gestioni patrimoniali, soprattutto in ragione del consolidamento della forte raccolta "scudata" realizzata nel corso del 2009-2010. Il differenziale tra la crescita del patrimonio e la raccolta netta è motivato dagli andamenti di mercato del periodo.

(milioni di euro)	Banca Generali		Variazioni su	
	31.03.2011	31.12.2010	31.12.2010	
			Importo	%
<b>Totale risparmio gestito</b>	<b>9.857</b>	<b>9.952</b>	<b>-95</b>	<b>-1,0%</b>
Fondi e Sicav	6.601	6.585	16	0,2%
Gpf/Gpm	3.256	3.367	-111	-3,3%
<b>Totale risparmio assicurativo</b>	<b>7.076</b>	<b>6.820</b>	<b>256</b>	<b>3,8%</b>
<b>Totale risparmio amministrato</b>	<b>6.854</b>	<b>6.818</b>	<b>36</b>	<b>0,5%</b>
<b>Totale asset collocato dalla rete</b>	<b>23.787</b>	<b>23.590</b>	<b>197</b>	<b>0,8%</b>

Valori in milioni di Euro

## 4. La dinamica dei principali aggregati economici e patrimoniali

### 4.1 L'andamento economico

Il risultato netto consolidato conseguito dal gruppo nel primo trimestre 2011 raggiunge un livello di 20,0 milioni di euro, in crescita di 1,2 milioni di euro rispetto al primo trimestre dell'esercizio 2010.

(migliaia di euro)	31.03.2011	31.03.2010	Variazione	
			Importo	%
<b>Interessi netti</b>	<b>11.070</b>	<b>10.915</b>	<b>155</b>	<b>1,4%</b>
<b>Commissioni nette</b>	<b>51.373</b>	<b>51.131</b>	<b>242</b>	<b>0,5%</b>
Dividendi	11	0	11	n.a.
Risultato netto della negoziazione	2.485	9.442	-6.957	-73,7%
<b>Ricavi operativi netti</b>	<b>64.939</b>	<b>71.488</b>	<b>-6.549</b>	<b>-9,2%</b>
Spese per il personale	-17.010	-16.735	-275	1,6%
Altre spese amministrative	-18.170	-20.361	2.191	-10,8%
Rettifiche di valore nette su attività materiali e immat.	-952	-896	-56	6,3%
Altri oneri/proventi di gestione	1.541	1.956	-415	-21,2%
<b>Costi operativi netti</b>	<b>-34.591</b>	<b>-36.036</b>	<b>1.445</b>	<b>-4,0%</b>
<b>Risultato operativo</b>	<b>30.348</b>	<b>35.452</b>	<b>-5.104</b>	<b>-14,4%</b>
Rettifiche di valore nette per deterioramento di crediti	10	-872	882	-101,1%
Rettifiche di valore nette su altre attività	-70	-241	171	-71,0%
Accantonamenti netti	-5.322	-11.556	6.234	-53,9%
Utili (perdite) da investimenti e partecip.	0	0	0	n.a.
<b>Utile operativo ante imposte</b>	<b>24.966</b>	<b>22.783</b>	<b>2.183</b>	<b>9,6%</b>
Imposte sul reddito del periodo dell'operatività corrente	-3.742	-3.328	-414	12,4%
Utile (perdita) attività non correnti in dism. al netto imp.	0	0	0	n.a.
Utile (perdita) di periodo di pertinenza di terzi	-1.204	-638	-566	88,7%
<b>Utile netto</b>	<b>20.020</b>	<b>18.817</b>	<b>1.203</b>	<b>6,4%</b>

I **ricavi operativi netti** si attestano a 64,9 milioni di euro, in calo di 6,5 milioni di euro (-9,2%) rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente.

La contrazione dell'aggregato è interamente dovuta al minor apporto del risultato della gestione finanziaria (-6,9 milioni di euro, pari al -73,7%), che nel primo trimestre del 2010 aveva beneficiato della migliore performance dei mercati finanziari.

Gli interessi e le commissioni nette evidenziano miglioramenti rispettivamente dell'1,4% e dello 0,5% rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente. Tuttavia è degno di nota il sensibile miglioramento della composizione qualitativa delle commissioni, per effetto del significativo incremento dell'incidenza delle commissioni di gestione rispetto alle commissioni non ricorrenti di performance, legate alla volatilità dei mercati.

I **costi operativi netti** ammontano a 34,6 milioni di euro con una diminuzione del 4,0% rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente, mentre **rettifiche e accantonamenti** calano complessivamente di 7,3 milioni di euro (-57,5%).

Il **risultato operativo consolidato** raggiunge così un livello di 30,3 milioni di euro, con un decremento di 5,1 milioni di euro rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente (-14,4%).

Il **cost/income ratio**, che misura l'incidenza dei costi operativi, al lordo delle rettifiche di valore su attività materiali ed immateriali in rapporto ai ricavi operativi netti registra un lieve appesantimento passando dal 49,2% al 51,8%.

L'**utile operativo consolidato** ante imposte si attesta infine a 25,0 milioni di euro, con un incremento di 2,2 milioni di euro, rispetto al primo trimestre dell'esercizio precedente.

## Evoluzione Trimestrale del Conto economico

(migliaia di euro)	I 2011	IV 2010	III 2010	II 2010	I 2010
<b>Interessi netti</b>	11.070	10.525	10.370	11.439	10.915
<b>Commissioni nette</b>	51.373	46.965	44.109	55.774	51.131
Dividendi	11	17.557	12.021	44.412	-
Risultato netto della gestione finanziaria	2.485	- 15.082	- 14.712	- 40.478	9.442
<b>Ricavi operativi netti</b>	<b>64.939</b>	<b>59.965</b>	<b>51.788</b>	<b>71.147</b>	<b>71.488</b>
Spese per il personale	-17.010	- 14.982	- 15.504	- 17.073	- 16.735
Altre spese amministrative	-18.170	- 13.240	- 19.860	- 22.950	- 20.361
Rettifiche di valore nette su attività materiali e immat.	-952	- 1.086	- 1.014	- 1.106	- 896
Altri oneri/proventi di gestione	1.541	1.055	1.776	3.999	1.956
<b>Costi operativi netti</b>	<b>- 34.591</b>	<b>- 28.253</b>	<b>- 34.602</b>	<b>- 37.130</b>	<b>- 36.036</b>
<b>Risultato operativo</b>	<b>30.348</b>	<b>31.712</b>	<b>17.186</b>	<b>34.017</b>	<b>35.452</b>
Rettifiche di valore nette per deterioramento di crediti	10	- 765	355	- 637	- 872
Rettifiche di valore nette su altre attività	- 70	- 1.664	- 59	- 426	- 241
Accantonamenti netti	- 5.322	- 825	2.520	- 9.336	- 11.556
Utili (perdite) da investimenti e partecip.	-	-	-	-	-
<b>Utile operativo ante imposte</b>	<b>24.966</b>	<b>28.458</b>	<b>20.002</b>	<b>23.618</b>	<b>22.783</b>
Imposte sul reddito del periodo dell'operatività corrente	- 3.742	- 5.018	- 2.623	2.459	- 3.328
Utile (perdita) attività non correnti in dism. al netto imp.	-	-	-	-	-
Utile (perdita) di periodo di pertinenza di terzi	- 1.204	- 1.281	- 1.027	- 1.198	- 638
<b>Utile netto</b>	<b>20.020</b>	<b>22.159</b>	<b>16.352</b>	<b>24.879</b>	<b>18.817</b>

#### 4.1.1 Gli Interessi netti

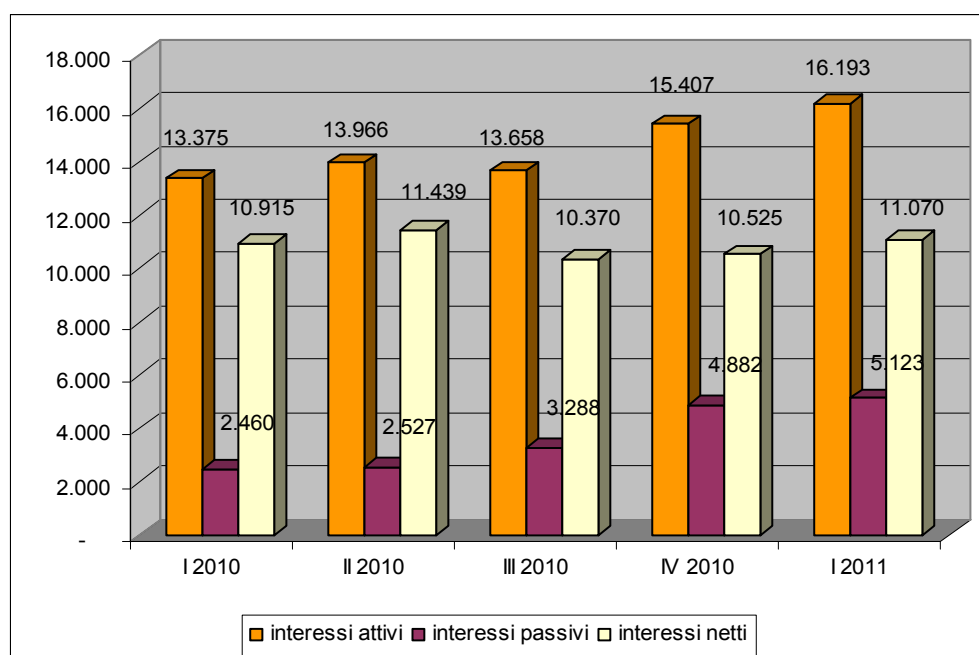
Il **margin**e di interesse si è attestato su di un livello di 11,1 milioni di Euro, con un contenuto miglioramento rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente (+1,4%).

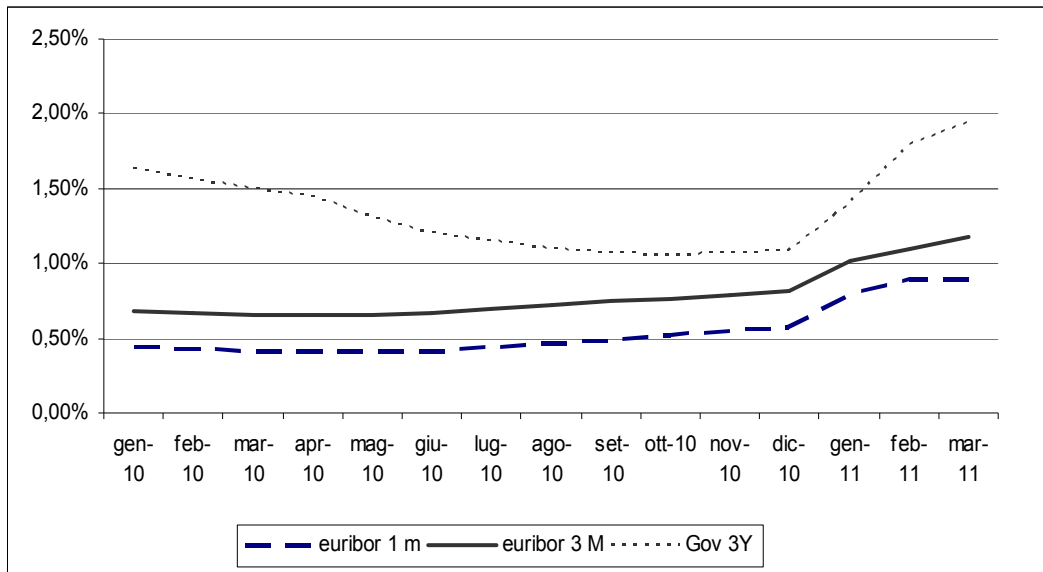
In particolare gli interessi attivi segnano un incremento 2,8 milioni di euro (+ 21,1%) rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente mentre il costo della raccolta evidenzia una crescita di 2,7 milioni di euro (+108,3%).

(migliaia di euro)	31.03.2011	31.03.2010	Variazione	
			Importo	%
Attività finanziarie detenute per la negoziazione	217	977	- 760	-77,8%
Attività finanziarie AFS	7.129	4.955	2.174	43,9%
Attività finanziarie detenute sino a scadenza	3.572	2.879	693	24,1%
Attività finanziarie classificate fra i crediti	1.406	1.062	344	32,4%
<b>Totale attività finanziarie</b>	<b>12.324</b>	<b>9.873</b>	<b>2.451</b>	<b>24,8%</b>
Crediti verso banche	524	787	- 263	-33,4%
Crediti verso clientela	3.330	2.704	626	23,2%
Altre attività	15	11	4	36,4%
<b>Totale interessi attivi</b>	<b>16.193</b>	<b>13.375</b>	<b>2.818</b>	<b>21,1%</b>
Debiti verso banche	239	37	202	545,9%
Debiti verso la clientela e titoli in circolazione	3.341	2.088	1.253	60,0%
PCT passivi - banche	1.386	138	1.248	904,3%
PCT passivi - clientela	145	197	- 52	-26,4%
Altre passività	12	0	12	n.a.
<b>Totale interessi passivi</b>	<b>5.123</b>	<b>2.460</b>	<b>2.663</b>	<b>108,3%</b>
<b>Interessi netti</b>	<b>11.070</b>	<b>10.915</b>	<b>155</b>	<b>1,4%</b>

L'evoluzione del margine di interesse nel primo trimestre del 2011 è stata influenzata dall'accelerazione della ripresa dei tassi di interesse che ha determinato un temporaneo disallineamento fra crescita del costo della raccolta e della redditività degli impieghi, vincolata dai maggiori tempi necessari per l'adeguamento delle cedole sui titoli a tasso variabile.

Rispetto al primo trimestre 2010, la contrazione dei volumi di raccolta legata al progressivo trasferimento da parte dei clienti retail degli attivi amministrati verso forme di risparmio gestito ha inoltre determinato un incremento dell'incidenza della raccolta interbancaria, maggiormente onerosa.





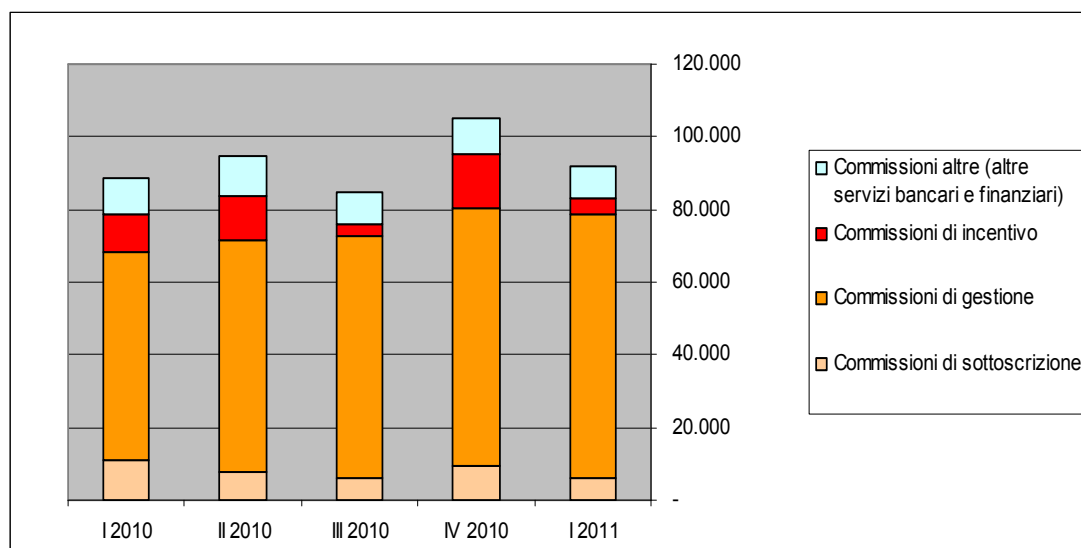
#### 4.1.2 Le Commissioni nette

L'aggregato commissionale si attesta su di un livello di 51,4 milioni di euro, in linea con il primo trimestre dell'esercizio 2010 (+0,5%) e presenta la seguente composizione.

(migliaia di euro)	31.03.2011	31.03.2010	Variazione	
			Importo	%
Commissioni gestioni patrimoniali	60.695	53.375	7.320	13,7%
Commissioni di collocamento titoli	7.300	11.915	- 4.615	-38,7%
Commissioni di distribuzione servizi fin. di terzi	14.995	13.456	1.539	11,4%
Commissioni di negoziazione e custodia di titoli	7.402	8.525	- 1.123	-13,2%
Commissioni altri servizi	1.375	1.278	97	7,6%
<b>Totale commissioni attive</b>	<b>91.767</b>	<b>88.549</b>	<b>3.218</b>	<b>3,6%</b>
Commissioni offerta fuori sede	34.275	31.894	2.381	7,5%
Commissioni negoz. titoli e custodia	1.535	2.495	- 960	-38,5%
Commissioni gestioni patrimoniali	4.097	2.476	1.621	65,5%
Commissioni altri servizi	487	553	- 66	-11,9%
<b>Totale commissioni passive</b>	<b>40.394</b>	<b>37.418</b>	<b>2.976</b>	<b>8,0%</b>
<b>Commissioni nette</b>	<b>51.373</b>	<b>51.131</b>	<b>242</b>	<b>0,5%</b>

Le **commissioni attive** progrediscono di 3,2 milioni di euro, grazie alla crescita delle commissioni di gestione (+27,0%) a fronte di una contrazione delle commissioni di sottoscrizione (-46,3%), che scontano il minor apporto derivante dai collocamenti obbligazionari effettuati e delle commissioni non ricorrenti di performance (-59,8%).

(migliaia di euro)	31.03.2011	31.03.2010	Variazione	
			Importo	%
Commissioni di sottoscrizione	5.924	11.039	- 5.115	-46,3%
Commissioni di gestione	72.959	57.453	15.506	27,0%
Commissioni di incentivo	4.109	10.231	- 6.122	-59,8%
Commissioni altre (altri servizi bancari e finanziari)	8.775	9.826	- 1.051	-10,7%
<b>Totale</b>	<b>91.767</b>	<b>88.549</b>	<b>3.218</b>	<b>3,6%</b>



Le commissioni derivanti **dall'attività di sollecitazione e gestione del risparmio** delle famiglie ammontano a 83,0 milioni di euro e presentano un incremento di 4,2 milioni di euro rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente.

(migliaia di euro)	31.03.2011	31.03.2010	Variazione	
			Importo	%
<b>Gestioni patrimoniali proprie</b>				
1. Gestioni di portafoglio collettive (OICR, fondi pensione)	44.157	39.301	4.856	12,4%
2. Gestioni di portafoglio collettive gruppo Generali	7.529	5.179	2.350	45,4%
3. Gestioni di portafoglio individuali	9.009	8.895	114	1,3%
<b>Comm. Su gestioni patrimoniali</b>	<b>60.695</b>	<b>53.375</b>	<b>7.320</b>	<b>13,7%</b>
1. Collocamento OICR di terzi	7.300	7.372	- 72	-1,0%
2. Collocamento Titoli obbligazionari	0	4.093	- 4.093	-100,0%
3. Altre operazioni di collocamento	0	450	- 450	-100,0%
4. Distrib. Gest. Patrimoniali di Terzi (gpm,gpf, fondi pensione)	89	28	61	217,9%
5. Distrib. Prodotti assicurativi di terzi	14.657	12.698	1.959	15,4%
6 .Distrib. Altri prodotti finanziari di terzi	249	730	- 481	-65,9%
<b>Comm. Collocamento e Distrib. Serv. Terzi</b>	<b>22.295</b>	<b>25.371</b>	<b>- 3.076</b>	<b>-12,1%</b>
<b>Comm. Attive gestione del risparmio</b>	<b>82.990</b>	<b>78.746</b>	<b>4.244</b>	<b>5,4%</b>

Il progresso è prevalentemente dovuto al comparto delle gestioni collettive promosse dal gruppo bancario, costituito dalle SICAV di diritto lussemburghese e dai Fondi Comuni di BG SGR, in crescita di 4,9 milioni di euro (+12,4%), in presenza di una sostanziale stabilità dei ricavi del comparto delle gestioni di portafoglio individuali, legato all'operatività di BG SGR e BG Fiduciaria.

Tale positivo andamento è stato tuttavia controbilanciato dalla contrazione dei ricavi derivanti dall'attività di collocamento e distribuzione di servizi di terzi, in calo di 3,1 milioni di euro (-12,1%), nell'ambito dei quali tuttavia la distribuzione di prodotti assicurativi evidenzia risultati in netta crescita (+15,4%).

Il contributo delle commissioni di gestione relative ai fondi distribuiti da società di gestione del Gruppo Generali, in prevalenza derivanti dall'attività dell'incorporata GIL, si attesta infine a 7,5 milioni di euro, con un incremento 2,3 milioni di euro rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente.

Le **commissioni passive di distribuzione** ammontano a 34,3 milioni di euro e presentano un incremento di 2,4 milioni di euro (+7,5%) rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente.

Tale dato include per 5,1 milioni di euro le commissioni riconosciute ai collocatori esteri dei fondi del Gruppo Generali, in crescita di 1,0 milioni di euro rispetto al primo trimestre 2010.

Al netto di tali poste il pay out ratio riconosciuto alla rete di distribuzione di promotori finanziari si attesta al 40,9%.

(migliaia di euro)	31.03.2011	31.03.2010	Variazione	
			Importo	%
Commissioni di front end	5.210	6.801	- 1.591	-23,4%
Commissioni di gestione	25.186	20.134	5.052	25,1%
Commissioni di incentivazione	1.159	2.469	- 1.310	-53,1%
Altre commissioni	2.720	2.490	230	9,2%
<b>Totale</b>	<b>34.275</b>	<b>31.894</b>	<b>2.381</b>	<b>7,5%</b>

Le **altre commissioni nette** derivanti dai servizi bancari offerti alla clientela includono le commissioni di negoziazione, raccolta ordini e custodia e amministrazione, nonché le commissioni addebitate alla clientela per spese tenuta conto e altri servizi. Tale aggregato si attesta su di un livello di 6,8 milioni di euro e non presenta variazioni significative rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente.

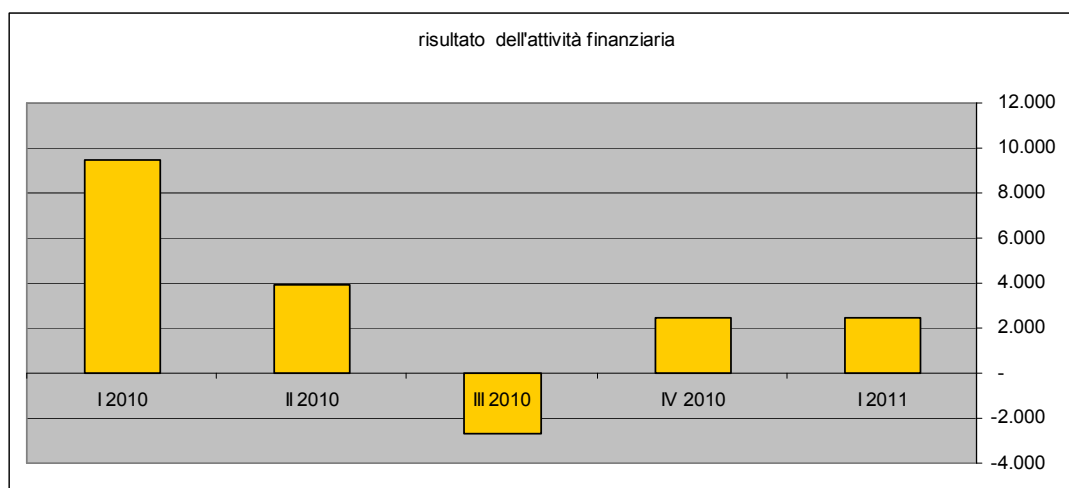
(migliaia di euro)	31.03.2011	31.03.2010	Variazione	
			Importo	%
Commissioni di negoziazione di titoli e valute	4.665	1.559	3.106	199,2%
Commissioni di R.O., custodia e amm.titoli	2.734	6.966	- 4.232	-60,8%
Commissioni servizi di incasso e pagamento	377	419	- 42	-10,0%
Commissioni e spese tenuta conto	643	632	11	1,7%
Altri servizi	358	227	131	57,7%
<b>Totale attività bancaria tradizionale</b>	<b>8.777</b>	<b>9.803</b>	<b>- 1.026</b>	<b>-10,5%</b>
Servizi di negoziazione e custodia	-1.535	-2.495	960	-38,5%
Commissioni servizi di incasso e pagamento	-205	-88	117	133,0%
Altri servizi	-282	-465	183	-39,4%
<b>Totale commissioni passive</b>	<b>-2.022</b>	<b>-3.048</b>	<b>1.026</b>	<b>-33,7%</b>
<b>Commissioni nette</b>	<b>6.755</b>	<b>6.755</b>	<b>-</b>	<b>0,0%</b>

#### 4.1.3 Il risultato netto dell'attività di negoziazione e finanziaria

Il risultato netto dell'attività finanziaria è costituito dal risultato della negoziazione delle attività e passività finanziarie di trading, dagli utili e perdite da realizzo delle attività finanziarie allocate nel portafoglio AFS e negli altri portafogli valutati al costo ammortizzato (AFS, HTM, Loans), dai relativi dividendi e dall'eventuale risultato dell'attività di copertura.

(migliaia di euro)	31.03.2011	31.03.2010	Variazione	
			Importo	%
Dividendi da attività di trading	11	0	11	n.a.
negoziazione di attività fin e derivati su tit. capitale	367	69	298	431,9%
negoziazione di attività fin e derivati su tit. debito e tassi int.	938	-58	996	-1717,2%
negoziazione di quote di OICR	75	275	-200	-72,7%
<b>Operazioni su titoli</b>	<b>1.391</b>	<b>286</b>	<b>1.105</b>	<b>386,4%</b>
<b>Operazioni su valute e derivati valutari</b>	<b>-273</b>	<b>440</b>	<b>-713</b>	<b>-162,0%</b>
<b>Risultato dell'attività di trading</b>	<b>1.118</b>	<b>726</b>	<b>392</b>	<b>54,0%</b>
dividendi da attività AFS	0	0	0	n.a.
utili e perdite su titoli di capitale	0	70	-70	-100,0%
Utili e perdite su titoli debito AFS, HTM, Loans	1.378	8.646	-7.268	-84,1%
<b>Risultato dell'attività finanziaria</b>	<b>2.496</b>	<b>9.442</b>	<b>-6.946</b>	<b>-73,6%</b>





Alla fine del primo trimestre 2011, tale aggregato evidenzia un contributo positivo di 2,5 milioni di euro, in calo rispetto ai 9,4 milioni registrati alla fine del corrispondente periodo dell'esercizio precedente.

L'utile netto dell'attività relativa a posizioni classificate nel portafoglio di trading ammonta a 1,1 milioni di euro, (+0,4 milioni di euro) mentre gli utili netti derivanti dalla cessione di strumenti finanziari classificati nel portafoglio AFS e negli altri portafogli valutati al costo ammortizzato ammontano a 1,4 milioni di euro, in calo di 7,3 milioni del primo trimestre 2010.

(migliaia di euro)	Utili e dividendi	Plusvalenze	Perdite	Minus	Risultato netto 31.03.2011	Risultato netto 31.03.2010
<b>1. Operazioni su Titoli di debito</b>	45	33	13	109	-44	670
<b>2. Operazioni su titoli di capitale</b>	393	52	7	60	378	69
Titoli di capitale	371	52	7	42	374	86
Dividendi	11	0	0	0	11	0
Opzioni su titoli di capitale	11	0	0	18	-7	-17
<b>3. Par Asset Swap</b>	0	648	0	49	599	54
Titoli di debito	0	648	0	0	648	1.007
Asset swap	0	0	0	49	-49	-953
<b>4. Operazioni di equity swap</b>	0	0	0	0	0	0
Titoli di capitale	0	0	0	0	0	0
Dividendi	0	0	0	0	0	0
futures e total return swap OTC	0	0	0	0	0	0
<b>5. Operazioni su quote di OICR</b>	100	158	1	182	75	275
<b>6. Operazioni su interest rate swaps (IRS)</b>	254	129	0	0	383	-782
<b>7. Operazioni su valute</b>	6	0	279	0	-273	440
Derivati	3	0	3	0	0	0
Differenze cambio	3	0	276	0	-273	440
<b>Risultato dell'attività di negoziazione</b>	<b>798</b>	<b>1.020</b>	<b>300</b>	<b>400</b>	<b>1.118</b>	<b>726</b>

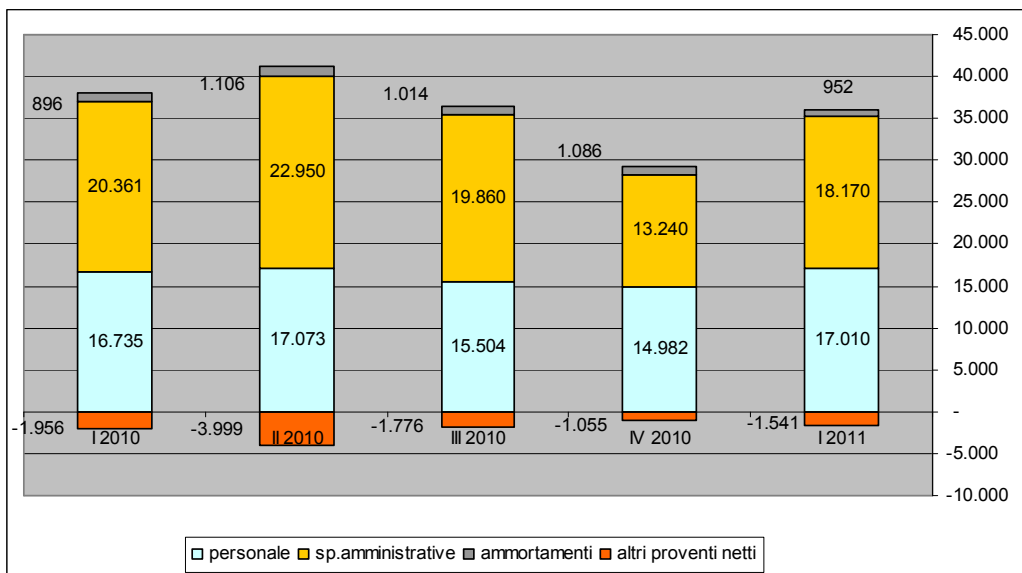
Per quanto riguarda la negoziazione di titoli non appartenenti al portafoglio di trading, gli utili netti realizzati si riferiscono principalmente al portafoglio delle attività disponibili per la vendita (AFS) e includono gli utili derivanti dallo smobilizzo dei titoli obbligazionari Lehman, oggetto di impairment nell'esercizio 2008.

(migliaia di euro)	Utili	Perdite	Rigiro riserve	31.03.2011	31.03.2010
attività finanziarie disponibili per la vendita	1.596	-29	-349	1.218	7.452
titoli di debito	1.596	-29	-349	1.218	7.382
titoli di capitale	0	0	0	0	70
attività finanziarie classificate fra i crediti	190	-30	0	160	845
attività finanziarie detenute sino alla scadenza	0	0	0	0	419
<b>Totale</b>	<b>1.786</b>	<b>-59</b>	<b>-349</b>	<b>1.378</b>	<b>8.716</b>

#### 4.1.4 I costi operativi

L'aggregato dei **costi operativi**, comprensivo dei costi del personale, delle altre spese amministrative, degli ammortamenti su immobilizzazioni materiali e immateriali e degli altri proventi ed oneri di gestione, ammonta a 34,6 milioni di euro, ed evidenzia un decremento di 1,4 milioni di euro rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente (- 4,0%).

(migliaia di euro)	31.03.2011	31.03.2010	Variazione	
			Importo	%
Spese per il personale	17.010	16.735	275	1,6%
Altre spese amministrative	18.170	20.361	-2.191	-10,8%
Rettifiche di valore nette su attività materiali e immateriali	952	896	56	6,3%
Altri proventi ed oneri	-1.541	-1.956	415	-21,2%
<b>Costi operativi</b>	<b>34.591</b>	<b>36.036</b>	<b>-1.445</b>	<b>-4,0%</b>



Le **spese per il personale** dipendente e atipico e per gli amministratori si attestano a 17,0 milioni di euro in crescita di 0,3 milioni di euro (+1,6%) rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente.

Il personale del gruppo con contratto di lavoro dipendente raggiunge a fine trimestre le 778 unità, con un incremento di 6 unità rispetto alla fine dell'esercizio 2010 e di 11 unità rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente (+1,4%), in linea con la crescita del costo del personale.

	31.03.2011	31.03.2010	Variazione		media	media
			Importo	%	I 2011	I 2010
Dirigenti	51	50	1	2,0%	51	52
Quadri di 3° e 4° livello	120	123	-3	-2,4%	122	122
Restante personale	607	594	13	2,2%	603	597
<b>Totale</b>	<b>778</b>	<b>767</b>	<b>11</b>	<b>1,4%</b>	<b>775</b>	<b>770</b>

Le **altre spese amministrative** si attestano su di un livello di 18,2 milioni di euro, con un calo di 2,2 milioni di euro rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente (-10,8%).

(migliaia di euro)	31.03.2011	31.03.2010	Variazione	
			Importo	%
<b>Gestione amministrativa</b>	<b>2.834</b>	<b>2.744</b>	<b>90</b>	<b>3,3%</b>
Pubblicità	929	756	173	22,9%
Consulenze e professionisti	786	1.037	-251	-24,2%
Revisione	179	50	129	258,0%
Altre spese generali (assic., rappr.)	940	901	39	4,3%
<b>Operations</b>	<b>6.789</b>	<b>7.734</b>	<b>-945</b>	<b>-12,2%</b>
Affitto e uso locali	3.593	3.853	-260	-6,7%
Servizi in outsourcing	1.001	1.274	-273	-21,4%
Servizi postali e telefonici	775	785	-10	-1,3%
Stampati e contrattualistica	201	242	-41	-16,9%
Altre spese gestione operativa	1.219	1.580	-361	-22,8%
<b>Sistemi informativi e attrezzature</b>	<b>6.695</b>	<b>7.997</b>	<b>-1.302</b>	<b>-16,3%</b>
Servizi informatici in outsourcing	4.177	5.679	-1.502	-26,4%
Banche dati finanziarie e altri serv. telematici	1.195	1.314	-119	-9,1%
Assistenza sistemistica e manut. Sw	942	554	388	70,0%
Altre spese (noleggio attrezz; manut. Ecc.)	381	450	-69	-15,3%
<b>Imposte e tasse</b>	<b>1.852</b>	<b>1.886</b>	<b>-34</b>	<b>-1,8%</b>
<b>Totale altre spese amministrative</b>	<b>18.170</b>	<b>20.361</b>	<b>-2.191</b>	<b>-10,8%</b>

#### 4.1.5 Accantonamenti e rettifiche di valore

Gli **accantonamenti netti** ammontano a 5,3 milioni di euro e presentano una contrazione di 6,2 milioni di euro rispetto all'esercizio precedente (-53,9%) per effetto principalmente dei minori accantonamenti per incentivi alla rete di vendita e incentivi discrezionali al personale.

In particolare, gli accantonamenti provvigionali ammontano a 4,1 milioni di euro, e si riferiscono prevalentemente alle incentivazioni semestrali in corso di maturazione (3,0 milioni di euro) e ai programmi di incentivazione a breve termine e a medio termine connessi all'espansione della rete di vendita.

Gli accantonamenti al fondo rischi ed oneri per il personale si riferiscono invece esclusivamente alla stima degli oneri derivanti dal rinnovo del CCNL.

(migliaia di euro)	31.03.2011	31.03.2010	Variazione	
			Importo	%
Fondo spese personale	231	1.927	-1.696	-88,0%
Fondo rischi contenzioso	290	750	-460	-61,3%
Fondo rischi incentivazioni provvigionali	4.105	8.713	-4.608	-52,9%
Fondo rischi per indennità di fine rapporto e sovrapprov.	696	166	530	319,3%
<b>Totale</b>	<b>5.322</b>	<b>11.556</b>	<b>-6.234</b>	<b>-53,9%</b>

Le **rettifiche di valore da deterioramento** presentano invece alla fine del trimestre un ammontare non significativo si riferiscono prevalentemente a minimali adeguamenti su titoli di capitale già oggetto di impairment.

#### 4.1.6 Il risultato netto di periodo, le imposte e l'utile per azione

Le **imposte sul reddito** dell'esercizio su base corrente e differita sono state stimate nella misura di 3,7 milioni di euro, con una crescita del 12,4% rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente. Il tax rate consolidato del gruppo si attesta al 15% con un lieve incremento rispetto al dato del corrispondente periodo dell'esercizio precedente.

L'**utile di pertinenza di terzi**, pari a 1,2 milioni di euro, si riferisce alla partecipazione di minoranza in GFM detenuta dal Gruppo assicurativo Assicurazioni Generali.

Il primo trimestre dell'esercizio 2011 si chiude con un risultato netto consolidato pari a 20,0 milioni di euro. L'utile netto base per azione in corso di maturazione cresce pertanto da 0,17 centesimi a 0,18 centesimi.

	31.03.2011	31.03.2010	Variazione	
			Importo	%
Utile d'esercizio (migliaia di euro)	20.020	18.817	1.203	6,4%
Utile attribuibile alle azioni ordinarie	20.020	18.817	1.203	6,4%
Numero medio delle azioni in circolazione	111.360	110.854	506	0,5%
<b>EPS - Earning per share (euro)</b>	<b>0,180</b>	<b>0,170</b>	<b>0,010</b>	<b>5,9%</b>
Numero medio delle azioni in circolazione				
A capitale diluito	112.123	113.386	- 1.263	-1,1%
<b>EPS - Earning per share diluito (euro)</b>	<b>0,179</b>	<b>0,1660</b>	<b>0,013</b>	<b>7,6%</b>

#### 4.1.7 La redditività complessiva

La redditività complessiva del gruppo, costituita dal risultato netto dell'esercizio e da tutte le componenti che concorrono alla performance aziendale senza transitare per il conto economico, si attesta a 32,8 milioni di euro, in crescita rispetto ai 18,4 milioni registrati alla fine del corrispondente periodo dell'esercizio precedente, per effetto dell'evoluzione positiva delle riserve da valutazione delle attività finanziarie disponibili per la vendita (+13,3 milioni di euro), e dell'incremento dell'utile di periodo (+1,2 milioni).

La variazione positiva netta delle riserve da valutazione nel primo trimestre 2011, per un ammontare di 12,8 milioni di euro, è stata determinata, per 17,8 milioni di euro, dal miglioramento dei fair value afferenti alla componente obbligazionaria del portafoglio AFS e per 0,6 milioni di euro dal riassorbimento a conto economico per realizzo di riserve positive nette preesistenti. L'effetto fiscale negativo netto relativo a tali svalutazioni è stato invece stimato nella misura di 5,6 milioni di euro.

(migliaia di euro)	31.03.2011	31.03.2010	Variazione	
			Importo	%
<b>utile netto</b>	<b>20.020</b>	<b>18.817</b>	<b>1.203</b>	<b>6,4%</b>
<b>Altre componenti reddituali al netto delle imposte</b>				
attività disponibili per la vendita	12.823	-453	13.276	-2930,7%
<b>Totale altre componenti di reddito al netto delle imposte</b>	<b>12.823</b>	<b>-453</b>	<b>13.276</b>	<b>-2930,7%</b>
<b>Redditività complessiva</b>	<b>32.843</b>	<b>18.364</b>	<b>14.479</b>	<b>78,8%</b>

## 4.2 L'andamento degli aggregati patrimoniali e del patrimonio netto

Alla fine del primo trimestre 2011, il totale delle attività consolidate si attesta a 3,9 miliardi di euro (+1,9% rispetto alla fine dell'esercizio 2010).

La raccolta diretta complessiva da clientela raggiunge un livello di 2,7 miliardi di euro, con un calo di circa 0,2 miliardi di euro rispetto al 2010 (-5,9%), compensata dall'incremento della posizione debitoria interbancaria (+36,1%). Gli impieghi caratteristici si attestano a 3,7 miliardi di euro, con un contenuto incremento rispetto alla fine dell'esercizio 2010 (+2,0%).

voci dell'attivo (migliaia di euro)	31.03.2011	31.12.2010	Variazione	
			Importo	%
Attività finanziarie detenute per la negoziazione	163.384	119.952	43.432	36,2%
Attività finanziarie disponibili per la vendita	1.606.598	1.533.275	73.323	4,8%
Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	566.830	608.118	-41.288	-6,8%
Crediti verso banche	464.427	475.597	-11.170	-2,3%
Crediti verso clientela	859.164	852.038	7.126	0,8%
Partecipazioni	0	0	0	n.a.
Attività materiali e immateriali	52.665	53.269	-604	-1,1%
Attività fiscali	65.486	71.040	-5.554	-7,8%
Altre attività	100.439	94.599	5.840	6,2%
<b>Totale attivo</b>	<b>3.878.993</b>	<b>3.807.888</b>	<b>71.105</b>	<b>1,9%</b>

voci del passivo (migliaia di euro)	31.03.2011	31.12.2010	Variazione	
			Importo	%
Debiti verso banche	612.939	450.431	162.508	36,1%
Raccolta da clientela	2.740.307	2.910.878	-170.571	-5,9%
Passività finanziarie di negoziazione	6.194	6.502	-308	-4,7%
Passività fiscali	20.741	18.336	2.405	13,1%
Altre passività	119.962	82.763	37.199	44,9%
Fondi a destinazione specifica	61.791	57.759	4.032	7,0%
Riserve da valutazione	-10.889	-23.712	12.823	-54,1%
Riserve	187.103	105.400	81.703	77,5%
Sovrapprezzi di emissione	2.086	0	2.086	n.a.
Capitale	111.574	111.363	211	0,2%
Azioni proprie (-)	-660	-660	0	0,0%
Patrimonio di pertinenza di terzi	7.825	6.621	1.204	18,2%
Utile (perdita) di esercizio (+/-)	20.020	82.207	-62.187	-75,6%
<b>Totale passivo e netto</b>	<b>3.878.993</b>	<b>3.807.888</b>	<b>71.105</b>	<b>1,9%</b>

**Evoluzione Trimestrale dello stato Patrimoniale consolidato**

<b>voci dell'attivo</b> (migliaia di euro)	<b>31.03.2011</b>	<b>31.12.2010</b>	<b>30.09.2010</b>	<b>30.06.2010</b>	<b>31.03.2010</b>
Attività finanziarie detenute per la negoziazione	163.384	119.952	231.614	299.958	234.252
Attività finanziarie disponibili per la vendita	1.606.598	1.533.275	1.505.018	1.389.236	1.348.260
Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	566.830	608.118	584.815	606.797	631.759
Crediti verso banche	464.427	475.597	512.647	455.346	583.155
Crediti verso clientela	859.164	852.038	798.162	774.520	735.016
Attività materiali e immateriali	52.665	53.269	53.217	54.130	55.050
Attività fiscali	65.486	71.040	72.095	63.019	49.785
Altre attività	100.439	94.599	105.120	116.218	110.416
<b>totale attivo</b>	<b>3.878.993</b>	<b>3.807.888</b>	<b>3.862.688</b>	<b>3.759.224</b>	<b>3.747.693</b>

<b>voci del passivo</b> (migliaia di euro)	<b>31.03.2011</b>	<b>31.12.2010</b>	<b>30.09.2010</b>	<b>30.06.2010</b>	<b>31.03.2010</b>
Debiti verso banche	612.939	450.431	471.229	454.627	287.121
Raccolta da clientela	2.740.307	2.910.878	2.836.116	2.790.942	2.917.125
Passività finanziarie di negoziazione	6.194	6.502	7.104	6.941	11.182
Passività fiscali	20.741	18.336	18.211	19.138	17.831
Altre passività		82.763	201.378	172.095	169.416
Fondi a destinazione specifica	61.791	57.759	57.938	63.210	57.329
Riserve da valutazione	-10.889	- 23.712	-10.465	- 11.188	- 2.055
Riserve	187.103	105.400	83.401	86.299	136.662
Sovrapprezzi di emissione	2.086	-	21.718	22.309	22.309
Capitale	111.574	111.363	111.329	111.313	111.313
Azioni proprie (-)	-660	660	-660	4.471	4.471
Patrimonio di pertinenza di terzi	7.825	6.621	5.341	4.313	5.114
Utile (perdita) di esercizio (+/-)	20.020	82.207	60.048	43.696	18.817
<b>totale passivo e netto</b>	<b>3.878.993</b>	<b>3.807.888</b>	<b>3.862.688</b>	<b>3.759.224</b>	<b>3.747.693</b>

**4.2.1 La Raccolta diretta da clientela**

La raccolta diretta complessiva da clientela si attesta a 2,740,3 milioni di euro, con un decremento di 170,5 milioni di euro rispetto alla situazione al 31 dicembre 2010.

La riduzione ha interessato principalmente il comparto della raccolta in conto corrente (-201,9 milioni di euro) ed è imputabile, nel comparto retail, all'attività di investimento da parte della clientela in prodotti di risparmio gestito.

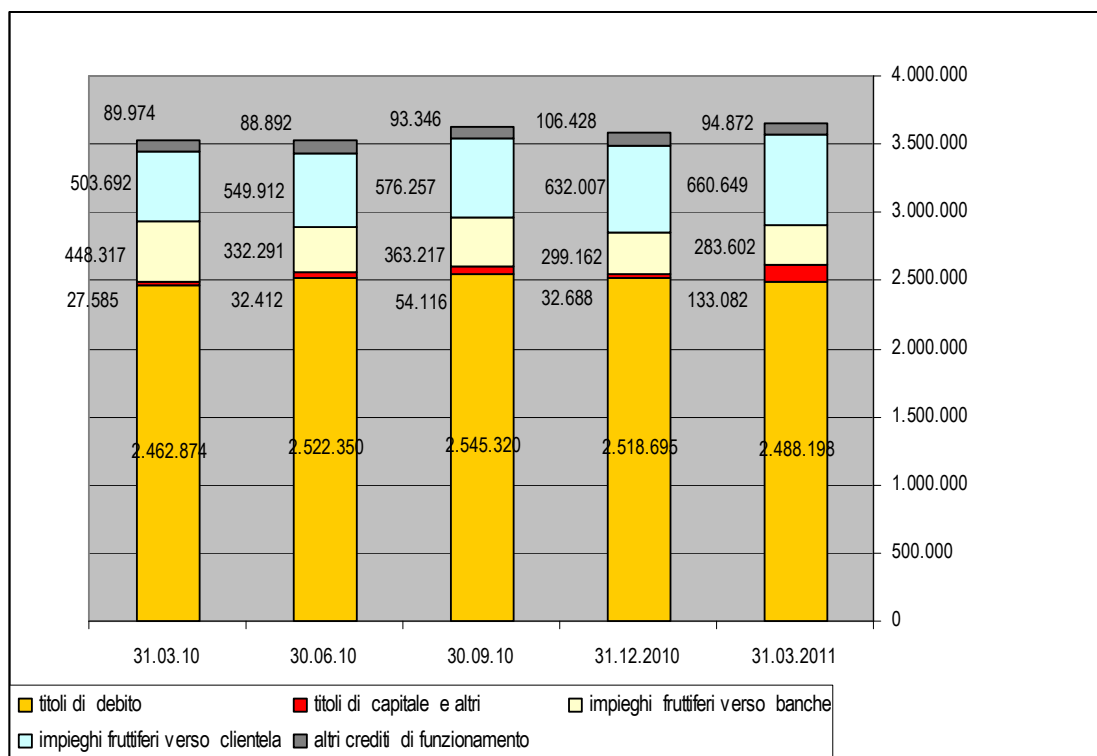
La raccolta di natura *captive*, proveniente dalla controllante Assicurazioni Generali e dalle società consociate italiane ed estere appartenenti a tale gruppo ammonta a 685 milioni di euro, con un decremento di 121,0 milioni di euro e si attesta al 25,0% della raccolta totale.

(migliaia di euro)	31.03.2011	31.12.2010	Variazione	
			Importo	%
Conti correnti passivi di corrispondenza	2.459.216	2.661.113	- 201.897	-7,6%
Operazioni pronti contro termine	37.480	67.469	- 29.989	-44,4%
Depositi vincolati	150.000	78.400	71.600	91,3%
Prestito subordinato Generali Versicherung	40.825	40.412	413	1,0%
Altri debiti	27.987	39.944	- 11.957	-29,9%
debiti del funzionamento verso rete di vendita	24.641	23.351	1.290	5,5%
Titoli di debito				
Certificati di deposito	158	189	- 31	-16,4%
<b>Totale Raccolta da clientela</b>	<b>2.740.307</b>	<b>2.910.878</b>	<b>- 170.571</b>	<b>-5,9%</b>

#### 4.2.2 Gli impieghi caratteristici

Gli impieghi caratteristici ammontano complessivamente a 3,7 miliardi di euro e presentano un incremento di 71,4 milioni di euro rispetto alla situazione al 31.12.2010.

(migliaia di euro)	31.03.2011	31.12.2010	Variazione		31.03.2010
			Importo	%	
Attività fin. destinate alla negoziazione (trading)	163.384	119.952	43.432	36,2%	234.252
Attività disponibili per la vendita (AFS)	1.606.598	1.533.275	73.323	4,8%	1.348.260
Attività fin. Detenute sino a scadenza (HTM)	566.830	608.118	-	-6,8%	631.759
Crediti verso banche	464.427	475.597	-	-2,3%	583.155
finanziamenti	283.602	299.162	-	-5,2%	448.317
Attività fin. classificate fra i crediti vs banche	179.531	175.302	4.229	2,4%	134.601
Altri crediti di funzionamento	1.294	1.133	161	14,2%	237
Crediti verso clientela	859.164	852.038	7.126	0,8%	735.016
finanziamenti e crediti fruttiferi	660.649	627.604	33.045	5,3%	503.692
Attività fin. classificate fra i crediti vs clientela	104.937	114.737	-	-8,5%	141.587
Altri crediti di funzionamento	93.578	109.697	-	-14,7%	89.737
<b>Totale impieghi fruttiferi</b>	<b>3.660.403</b>	<b>3.588.980</b>	<b>71.423</b>	<b>2,0%</b>	<b>3.532.442</b>

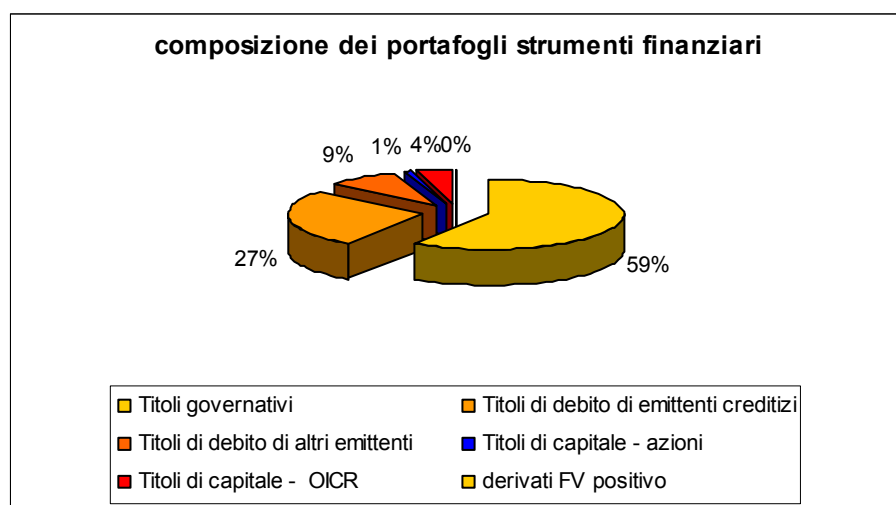


In particolare, gli **investimenti in strumenti finanziari** allocati nei diversi portafogli IAS si attestano a 2.621,3 milioni di euro, con un lieve progresso rispetto alla fine dell'esercizio precedente (+2,7%)

Nell'ambito di tale aggregato, la crescita ha interessato il portafoglio delle attività finanziarie disponibili per la vendita (+73,3 milioni, pari al 4,8%) e il portafoglio di trading (+43,4 milioni, pari al 36,2%). In quest'ultimo comparto la crescita è stata determinata essenzialmente da nuovi investimenti in OICR monetari in essere a fine periodo.

Il saldo negativo del portafoglio HTM è invece imputabile al flusso dei rimborsi dei titoli oggetto di riclassifica ormai giunti a scadenza, mentre nell'ambito del portafoglio crediti, nel quale sono classificati titoli di debito non quotati su mercati attivi, è proseguita l'attività di sostituzione di titoli emessi da clientela ed enti finanziari, con obbligazioni bancarie di nuova emissione.

Nel complesso l'esposizione in strumenti finanziari classificati nei diversi portafogli IAS si concentra nel comparto dei titoli governativi (59%), in prevalenza italiani e delle obbligazioni di emittenti creditizi (27%).



I **finanziamenti a clientela** si attestano su di un livello di 660,6 milioni di euro con un incremento di 33,0 milioni di euro (+5,5%).

L'ammontare e l'incidenza dei crediti deteriorati non presentano significative variazioni rispetto al dato evidenziato alla chiusura dell'esercizio 2010.

La **posizione interbancaria netta** registra infine una contrazione complessiva di 173,7 milioni di euro imputabile per effetto dell'incremento della raccolta da istituzioni creditizie (+162,5 milioni di euro), realizzata principalmente nella forma di operazioni di pronti contro termine e di finanziamenti presso la BCE con *collateral* costituito da titoli in garanzia.

(migliaia di euro)	31.03.2011	31.12.2010	Variazione	
			Importo	%
<b>Crediti a vista</b>	<b>107.212</b>	<b>216.139</b>	- 108.927	-50,4%
Depositi liberi con isti. Creditizie	15.500	128.000	- 112.500	-87,9%
Conti correnti di corrispondenza	91.712	88.139	3.573	4,1%
<b>Crediti a termine</b>	<b>176.390</b>	<b>83.023</b>	<b>93.367</b>	<b>112,5%</b>
Crediti verso banche centrali	69.934	11.680	58.254	498,8%
Depositi vincolati con BCE	-	-	-	n.a.
Depositi vincolati	106.456	71.343	35.113	49,2%
Pronti contro termine	-	-	-	n.a.
<b>Titoli di debito</b>	<b>179.531</b>	<b>175.302</b>	<b>4.229</b>	<b>2,4%</b>
<b>Altri crediti di funzionamento</b>	<b>1.294</b>	<b>1.133</b>	<b>161</b>	<b>14,2%</b>
<b>Totale crediti verso banche</b>	<b>464.427</b>	<b>475.597</b>	- 11.170	-2,3%
Conti correnti di corrispondenza	3.471	35.873	- 32.402	-90,3%
Conti correnti vincolati	8.594	9.391	- 797	-8,5%
Depositi vincolati con BCE	50.000	-	50.000	n.a.
Pronti contro termine	527.079	382.950	144.129	37,6%
Altri debiti di funzionamento	23.795	22.217	1.578	7,1%
<b>Totale debiti verso banche</b>	<b>612.939</b>	<b>450.431</b>	<b>162.508</b>	<b>36,1%</b>
<b>posizione interbancaria netta</b>	- <b>148.512</b>	<b>25.166</b>	- 173.678	-690,1%



#### 4.2.3 Il patrimonio netto

Al 31 marzo 2011 il patrimonio netto consolidato, incluso l'utile di periodo, si è attestato a 317,1 milioni a fronte dei 281,2 milioni rilevati al termine del precedente esercizio e ha presentato la seguente evoluzione.

(migliaia di euro)	31.03.2011	31.12.2010	Variazione	
			Importo	%
Capitale	111.574	111.363	211	0,2%
Sovrapprezzi di emissione	2.086	0	2.086	n.a.
Riserve	187.103	105.400	81.703	77,5%
(Azioni proprie)	-660	-660	0	0,0%
Riserve da valutazione	-10.889	-23.712	12.823	-54,1%
Strumenti di capitale	0	0	0	n.a.
Utile (Perdita) d'esercizio	20.020	82.207	-62.187	-75,6%
<b>Patrimonio netto del gruppo</b>	<b>309.234</b>	<b>274.598</b>	<b>34.636</b>	<b>12,6%</b>
patrimonio netto di terzi	7.825	6.621	1.204	18,2%
<b>Patrimonio netto consolidato</b>	<b>317.059</b>	<b>281.219</b>	<b>35.840</b>	<b>12,7%</b>

	gruppo	terzi	complessivo
<b>patrimonio netto iniziale</b>	<b>274.598</b>	<b>6.621</b>	<b>281.219</b>
esercizio stock options	1.814	0	1.814
altre variazioni	-21	0	-21
variazione riserve AFS	12.823	0	12.823
Utile consolidato	20.020	1.204	21.224
<b>patrimonio netto finale</b>	<b>309.234</b>	<b>7.825</b>	<b>317.059</b>
<b>variazione</b>	<b>34.636</b>	<b>1.204</b>	<b>35.840</b>
<b>2010 Dividends</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>2010 Capital Injections</b>	<b>1.814</b>	<b>0</b>	<b>1.814</b>

Tale situazione non tiene tuttavia conto della distribuzione di dividendi deliberata dall'assemblea ordinaria di approvazione del bilancio 2010, del 20 aprile 2011, per un ammontare di circa 61,3 milioni di euro.

La variazione del patrimonio è stata influenzata in misura significativa dalla dinamica delle riserve da valutazione al *fair value* del portafoglio delle attività finanziarie disponibili per la vendita che a fine periodo evidenziano un miglioramento di 12,8 milioni di euro e si attestano su di un valore negativo di 10,9 milioni di euro.

(migliaia di euro)	31.03.2011			31.12.2010		variazione
	Riserva	Riserva	riserva	riserva		
	positiva	negativa	netta	netta		
1. Titoli di debito	684	-10.649	-9.965	-21.951	11.986	
2. Titoli di capitale	86	-1.010	-924	-1.761	837	
<b>Totale</b>	<b>770</b>	<b>-11.659</b>	<b>-10.889</b>	<b>-23.712</b>	<b>12.823</b>	

Al 31 marzo 2011, il Patrimonio di Vigilanza consolidato, al netto della previsione di erogazione di dividendi, si attesta su di un livello di 234,8 milioni di euro, con un incremento di 9,5 milioni di euro rispetto alla chiusura dell'esercizio precedente.

A fine periodo, l'aggregato di vigilanza presenta una eccedenza di 74,9 milioni di euro rispetto ai requisiti patrimoniali per rischi di credito, di mercato e rischi operativi richiesti dall'Organo di Vigilanza. Il coefficiente di solvibilità raggiunge l'11,75% a fronte di un requisito minimo dell'8%.

(migliaia di euro)	31.03.2011	31.12.2010	Variazione	
			Importo	%
patrimonio base	195.155	185.634	9.521	5,13%
patrimonio supplementare	39.624	39.624	0	0,00%
patrimonio di terzo livello	0	0	0	n.a.
<b>patrimonio di vigilanza</b>	<b>234.779</b>	<b>225.258</b>	<b>9.521</b>	<b>4,23%</b>
B.1 RISCHIO DI CREDITO	91.796	92.561	-765	-0,83%
B.2 RISCHI DI MERCATO	34.308	9.350	24.958	266,93%
B.3 RISCHIO OPERATIVO	33.759	33.759	0	0,00%
B.4 ALTRI REQUISITI PRUDENZIALI	0	0	0	n.a.
B.4 TOTALE REQUISITI PRUDENZIALI	159.863	135.670	24.193	17,83%
ECCEDENZA RISPETTO AI REQUISITI PRUDENZIALI	74.916	89.588	-14.672	-16,38%
Patrimonio di base/Attività di rischio ponderate (Tier 1 capital ratio)	9,77%	10,95%	-1,18%	-10,78%
Patrimonio di vigilanza/Attività di rischio ponderate (Total capital ratio)	11,75%	13,28%	-1,53%	

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

Con Comunicato del 31 marzo 2011, l'Autorità di vigilanza ha altresì disposto l'abolizione del filtro prudenziale negativo introdotto per sterilizzare parzialmente i benefici fiscali a lungo termine scaturenti dalle operazioni di affrancamento dell'avviamento disposte ai sensi dell'articolo 15 del DL 178/2008.

Il filtro introdotto nel corso del 2010 per neutralizzare i benefici derivanti dall'affrancamento dell'avviamento di Banca del Gottardo Italia è stato pertanto disattivato.

## 5. Andamento delle società del gruppo

### 5.1 Andamento di Banca Generali

Banca Generali, capogruppo dell'omonimo gruppo bancario, è specializzata nella distribuzione dei prodotti finanziari e bancari nei confronti della clientela cosiddetta "affluent" per il tramite delle reti di promotori finanziari, nonché nei confronti della clientela cosiddetta "private" sia per il tramite della rete di promotori finanziari sia per il tramite dei relationship manager che svolgono l'attività di vendita dei prodotti finanziari alla clientela alle dirette dipendenze della società.

La banca ha chiuso i primi tre mesi del 2011 con un risultato netto positivo pari a 3,8 milioni di euro in riduzione rispetto ai 7,2 milioni di euro registrati alla fine corrispondente periodo dell'esercizio precedente, per effetto del minor apporto del risultato delle gestione finanziaria.

A fronte di un margine di intermediazione di 39,9 milioni di euro sono stati rilevati costi operativi per 29,4 milioni di euro di cui 13,7 milioni di euro sostenuti per il personale. La società ha altresì effettuato accantonamenti netti ai fondi per rischi ed oneri per 5,3 milioni di euro, principalmente afferenti ai piani provvigionali per la rete distributiva.

Il totale degli asset under management collocati dai promotori alla fine del primo trimestre 2011 ammonta a circa 23,8 miliardi di euro, in aumento con le consistenze al 31 dicembre 2010. La raccolta netta ha raggiunto i 359 milioni di euro rispetto ai 361 milioni di euro del primo trimestre 2010.

## **5.2 Andamento di BG SGR**

Bg sgr società specializzata nella gestione di fondi comuni di investimento e gestioni di portafoglio individuali in fondi, ha chiuso i primi tre mesi del 2011 con un risultato netto positivo pari a 0,1 milioni di euro, in riduzione rispetto ai 0,6 milioni di euro registrati alla fine del primo trimestre 2010, un patrimonio netto pari a circa 27,3 milioni di euro.

A fronte di un margine di intermediazione di circa 3,4 milioni di euro (in calo rispetto ai 4 milioni di euro registrati alla fine del primo trimestre 2010) sono stati rilevati costi operativi per circa 3,2 milioni di euro di cui circa 1,8 milioni di euro sostenuti per il personale.

Complessivamente i patrimoni dei fondi promossi e/o in gestione al 31 marzo 2011 ammontano a 3.859 milioni di Euro, al netto dei fondi inseriti nella GPF, in calo rispetto ai 4.097 milioni di Euro alla data del 31 dicembre 2010.

## **5.3 Andamento di BG Fiduciaria SIM**

BG Fiduciaria, società specializzata nelle gestioni di portafoglio individuali in titoli ed in fondi, prevalentemente con intestazione fiduciaria, ha chiuso i primi tre mesi del 2011 con un utile di 0,4 milioni di euro e con un patrimonio netto di 9,3 milioni di euro.

A fronte di un margine di intermediazione di 1,2 milioni di euro sono stati rilevati costi operativi per 0,6 milioni di euro di cui 0,4 milioni di euro sostenuti per il personale.

Il totale di asset under management ammonta pari a 1.017 milioni di euro in calo rispetto ai 1.024 milioni di euro del 31 dicembre 2010.

## **5.4 Andamento di Generfid S.p.A.**

Generfid., società specializzata nell'intestazione fiduciaria di patrimoni, ha chiuso i tre mesi del 2011 con un risultato netto sostanzialmente in pareggio e un patrimonio netto che ammonta a circa 0,4 milioni di euro. Gli asset under management ammontano a 450 milioni di euro

## **5.5 Andamento di Generali Fund Management Sa**

Generali Fund Management SA è una società di diritto lussemburghese specializzata nell'amministrazione e gestione di Sicav. Il gruppo bancario detiene il 51% del capitale sociale (azioni di classe A), mentre il restante 49% appartiene a Generali Investments Italy, società del Gruppo Generali (azioni di classe B). Le due categorie di azioni presentano un differente trattamento in termini di attribuzioni di utili in quanto lo Statuto sociale prevede che ad ogni categoria di azioni venga attribuito la quota di risultato netto d'esercizio attribuibile alle attività apportate da ognuno dei due azionisti.

Generali Fund Management SA ha chiuso il primo trimestre 2011 con un risultato netto positivo pari a circa 19,8 milioni di euro, un patrimonio netto pari a circa 64,4 milioni di euro e un totale attivo di stato patrimoniale di 106,7 milioni di euro.

Il risultato economico, al lordo delle imposte, degli accantonamenti netti, delle rettifiche di valore e degli ammortamenti (EbtDa) ha raggiunto i 21,9 milioni di euro a fronte degli 22,8 milioni del corrispondente periodo dell'esercizio precedente.

A fronte di un margine di intermediazione di circa 23,3 milioni di euro sono stati rilevati costi amministrativi per 1,4 milioni di euro di cui circa 1,0 milioni di euro sostenuti per il personale.

Complessivamente i patrimoni in gestione al 31 marzo 2011 ammontano a 12.263 milioni di Euro, rispetto ai 11.855 milioni di euro del 31 dicembre 2010. Gli asset under management afferenti all'incorporata Generali Investments Luxemburg ammontano invece al 31 marzo 2011 a 6.355 milioni di euro, rispetto ai 6.096 milioni registrati al 31.12.2010.

## **6 I Criteri di formazione e di redazione**

Il Resoconto intermedio sulla gestione relativo al primo trimestre 2011 viene predisposto ai sensi dell'articolo 154 ter comma 5 del D.lgs 58/98, introdotto dal D.Lgs. 195/2007, in attuazione alla Direttiva 2004/109/CE (*c.d. direttiva Transparency*).

Il resoconto intermedio sulla Gestione fornisce

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

Il presente documento contiene i seguenti dati quantitativi sulla situazione patrimoniale nonché sull'andamento economico trimestrale:

- lo stato patrimoniale sintetico consolidato alla data di chiusura del trimestre (31.03.2011) confrontato con i dati di chiusura dell'ultimo esercizio (31.12.2010);
- il conto economico sintetico consolidato del periodo intercorrente tra l'inizio dell'esercizio e la data di chiusura del trimestre (1 gennaio – 31 marzo 2011) confrontati con i dati relativi al corrispondente periodo dell'esercizio precedente (periodo 1 gennaio – 31 marzo 2010);
- Il prospetto della redditività complessiva del periodo intercorrente tra l'inizio dell'esercizio e la data di chiusura del trimestre (1 gennaio – 31 marzo 2011) confrontati con i dati relativi al corrispondente periodo dell'esercizio precedente (periodo 1 gennaio – 31 marzo 2010).

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

Vengono altresì presentate delle note illustrative, contenenti riferimenti ai principi contabili utilizzati e altre note esplicative specifiche relative alle operazioni effettuate fino alla fine del trimestre.

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

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

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

## **6.1 Principi contabili**

I Principi contabili e i criteri di valutazione utilizzati sono i medesimi già applicati per la redazione del Bilancio consolidato al 31 dicembre 2010.

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

### ***Procedure di stima***

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

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

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

Le principali fattispecie per le quali è maggiormente richiesto l'impiego di valutazioni soggettive da parte della direzione aziendale sono:

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

## 6.2 Area di consolidamento e Aggregazioni aziendali

L'area di consolidamento, determinata in base allo IAS 27 include la capogruppo Banca Generali S.p.A. le seguenti società controllate e non ha subito variazioni rispetto alla chiusura del bilancio 2010.

Denominazione	sede	tipo Rapp.	Rapporto Partecipazione		% voti
			Partecipante	quota %	ass. Ord.
Imprese consolidate integralmente					
- BG Fiduciaria SIM S.p.A.	Trieste	1	Banca Generali	100,00%	100,00%
- BG SGR S.p.A.	Trieste	1	Banca Generali	100,00%	100,00%
- Generali Fund Management S.A.	Luxemb.	1	Banca Generali	51,00%	51,00%
- Generfid S.p.A.	Milano	1	Banca Generali	100,00%	100,00%

Legenda: tipo controllo:

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

Per il consolidamento sono state utilizzate le situazioni economiche e patrimoniali al 31 marzo 2011 della Capogruppo e quelle trasmesse dalle Società controllate, opportunamente riclassificate ed adeguate per tener conto delle esigenze di consolidamento. I rapporti infragruppo, sia patrimoniali sia economici, di maggiore significatività sono stati elisi. I valori non riconciliati sono stati appostati rispettivamente tra le altre attività/passività e tra gli altri proventi/oneri.

Trieste, 10 maggio 2011

IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

**Dichiarazione ai sensi dell'articolo 154-bis, comma secondo, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n.58**

Il sottoscritto dott. Giancarlo FANCEL, nato a Portogruaro (VE) il 26 Settembre 1961, Vice Direttore Generale Vicario nonché Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari di BANCA GENERALI S.p.A., con sede legale in Trieste, via Machiavelli n. 4, capitale sociale di Euro 111.574.408 iscritta nel Registro delle Imprese di Trieste al n. 103698, ai sensi dell'art. 154-bis, comma secondo, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n.58, - a quanto gli consta alla luce della posizione ricoperta, in virtù della deliberazione del Consiglio di Amministrazione della Società del 16 febbraio 2007 -, quale Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari,

**dichiara**

che il Resoconto intermedio sulla Gestione al 31 marzo 2011 corrisponde alle risultanze documentali, ai libri ed alle scritture contabili.

Trieste, 10 maggio 2011

Dott. Giancarlo Fancel  
*Dirigente Preposto alla redazione  
dei documenti contabili societari*  
BANCA GENERALI S.p.A.

