Postevita

GruppoAssicurativoPostevita

RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2015

INDICE

Composizione degli Organi Sociali **3**

Executive Summary **4**

Parte A – Informazioni sulla gestione **8**

- Contesto economico e di mercato 8
- La dinamica della gestione 13
- La gestione patrimoniale e finanziaria 19
- I mezzi patrimoniali ed il margine di solvibilità 27
- L'organizzazione della Compagnia 28
- Rapporti con la Controllante ed altre imprese del Gruppo 33
- Altre informazioni 34
- Fatti di rilievo verificatisi dopo la chiusura del semestre 37
- Evoluzione prevedibile della gestione 38

Parte B – Criteri di Valutazione e prospetti contabili **39**

- Stato Patrimoniale 40
- Conto Economico 42

Parte C - Informazioni sullo Stato Patrimoniale **45**

Parte D – Informazioni sul Conto Economico **64**

Parte E – Altre Informazioni **75**

Allegati alle note illustrative **90**

Attestazione dell'Amministratore Delegato e del Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari

Relazione del Collegio Sindacale

Relazione della Società di Revisione

Composizione degli Organi Sociali

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE(1)

Presidente	Luigi Calabria
Amministratore Delegato	Maria Bianca Farina
Consigliere	Antonio Nervi
Consigliere	Pasquale Marchese
Consigliere	Bianca Maria Martinelli
Consigliere	Dario Frigerio
Consigliere	Salvatore Militello

COLLEGIO SINDACALE(1)

Presidente	Stefano Dell'Atti
Sindaco effettivo	Marco De Iapinis
Sindaco effettivo	Simona Arduini
Sindaco supplente	Franco Pichiorri
Sindaco supplente	Teresa Naddeo

SOCIETA' DI REVISIONE(2) BDO ITALIA SpA

1. Il Consiglio di Amministrazione ed il Collegio Sindacale sono stati nominati dall'Assemblea degli azionisti del 4 agosto 2014, durano in carica per tre esercizi e scadranno alla data di approvazione del bilancio dell'esercizio 2016. Il Consiglio di Amministrazione nell'adunanza del 5 agosto 2014 ha nominato l'Amministratore Delegato.
2. Incarico conferito dall'Assemblea degli azionisti il 29 aprile 2014.

Executive Summary

Nel corso del primo semestre 2015 la gestione del Gruppo Poste Vita si è mossa secondo le seguenti priorità strategiche ed industriali:

- consolidare e rafforzare il posizionamento nel mercato Vita e Previdenza, esercitando un focus particolare nel comparto della previdenza complementare e dei nuovi bisogni emergenti (welfare e longevità in primis);
- sostenere la crescita nel business Danni, con l'obiettivo di posizionare la controllata Poste Assicura in un ruolo di leadership nel mercato di riferimento.

Nel complesso, la produzione ammonta **9,4 miliardi** di euro (8,2 miliardi di euro di premi nel primo semestre 2014), indirizzata pressoché esclusivamente alla commercializzazione di prodotti tradizionali collegati alle gestioni separate, con una **raccolta** di circa 9,3 miliardi di euro (8,2 miliardi di euro nel primo semestre 2014). Tuttavia, in un contesto di mercato maggiormente orientato verso la commercializzazione di prodotti con un più alto contenuto finanziario (prodotti "multiramo" e prodotti "unit linked"), è stata avviata, in una logica di diversificazione dell'offerta, la commercializzazione di un nuovo prodotto "multiramo" i cui volumi di vendita sono ancora marginale ma le previsioni future sono di una maggiore contribuzione alla raccolta complessiva.

Soddisfacente è risultata, inoltre, la commercializzazione di prodotti a premio ricorrente (con oltre 90 mila polizze vendute nel semestre) così come le vendite del prodotto PostaPrevidenzaValore che, con oltre 42 mila polizze collocate nel semestre ed un livello di adesioni che ha raggiunto le circa 750 mila unità, hanno permesso alla Compagnia di consolidare il proprio ruolo anche nel mercato della previdenza. Positivi sono stati anche i risultati afferenti la vendita di polizze di puro rischio (temporanee caso morte), vendute "stand alone", con oltre 10,9 mila nuove polizze vendute nel corso del semestre, mentre circa 59,5 mila sono state le nuove polizze di prodotti, sempre di puro rischio, correlate a Mutui e Prestiti collocati presso la rete di Poste Italiane.

Per quanto attiene alla **gestione finanziaria,** nel corso del semestre è proseguita una strategia di gestione degli investimenti collegati alle gestioni separate finalizzata a contemperare l'esigenza di correlare in misura sempre maggiore gli investimenti con la struttura degli impegni nei confronti degli assicurati e, al contempo, mantenere un portafoglio in grado di garantire una continuità nei rendimenti in linea con quelli di mercato. In un contesto economico ancora incerto in Italia ed in Europa, il portafoglio risulta ancora investito prevalentemente in Titoli di Stato italiani e in obbligazioni "corporate" di buono standing; inoltre, nel corso del semestre, è proseguito il processo di diversificazione degli investimenti, avviato nella seconda metà del 2014, attraverso l'acquisto di fondi multiasset aperti armonizzati di tipo UCITS (*Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities*) mantenendo comunque una moderata propensione al rischio. Positivi risultano i rendimenti conseguiti nelle gestioni separate e i risultati conseguiti dalla gestione del patrimonio libero, stante la crescita delle masse gestite ed anche il realizzo di plusvalenze. Tuttavia l'accresciuta volatilità dei mercati finanziari registrata soprattutto nel mese di

giugno in relazione alla “crisi greca” si è riflessa sul valore dei titoli in portafoglio con conseguente incremento delle rettifiche di valore su titoli.

In conseguenza delle menzionate dinamiche commerciali e finanziarie, **le riserve tecniche** del portafoglio diretto italiano ammontano a **84,4 miliardi** di euro (77,7 miliardi di Euro a fine 2014), di cui 76,3 miliardi di euro riferiti ai prodotti di Classe C (69,3 miliardi di Euro a fine 2014) mentre le riserve afferenti a prodotti, allorché il rischio d’investimento è sopportato dagli assicurati, ammontano a 8,1 miliardi di euro (8,5 miliardi di euro al 31 dicembre 2014).

Con riferimento agli **aspetti di carattere organizzativo**, nel corso del 2015 è proseguito il processo di continuo rafforzamento quali-quantitativo dell’organico della Società a fronte della costante crescita in termini di dimensioni e di volumi, così come sono proseguite le numerose attività progettuali a sostegno dello sviluppo industriale e del continuo miglioramento funzionale/infrastrutturale dei più importanti sistemi di supporto al business. In particolare, sono proseguite tutte le attività progettuali funzionali al rispetto dei requisiti della normativa Solvency II prevista per il 2016, incluso l’adeguamento del proprio modello di *Governance* ed il proprio assetto organizzativo ed operativo, allo scopo di rafforzare i propri processi decisionali e ottimizzare i processi di gestione del rischio, al fine di incrementare e salvaguardare la creazione di valore. A tal proposito si segnala che il 3 giugno ed il 15 luglio sono state trasmesse all’IVASS, nel rispetto delle scadenze previste, le prime segnalazione di vigilanza previste dalla normativa transitoria (*interim measures*). Inoltre è proseguita l’attività progettuale finalizzata alla realizzazione ed implementazione di un più evoluto sistema amministrativo-contabile integrato che permetta di gestire in modo più efficiente ed automatizzato i processi relativi alla produzione dei dati e di tutta la documentazione connessa agli adempimenti obbligatori, garantendo al contempo completezza, accuratezza e qualità dei dati. L’incidenza dei **costi amministrativi** comunque anche nel primo semestre 2015 continua comunque a mantenersi su livelli di gran lunga inferiori rispetto alla media di mercato.

In relazione a quanto esposto, il **risultato lordo di periodo** ammonta a **154,6** milioni di Euro, in diminuzione rispetto ai 329,1 milioni di Euro del 2014 per effetto esclusivamente dell’incremento di circa 187 milioni delle rettifiche di valore nette registrate alla fine del semestre; tali rettifiche sono state tuttavia parzialmente riassorbite al 31 agosto 2015. Considerando il carico fiscale, il risultato netto di periodo risulta pari a 88,0 milioni di Euro (205,1 milioni di Euro al 30 giugno 2014).

Per quanto attiene, poi la controllata Poste Assicura, nel corso dell’esercizio la gestione della Compagnia è stata caratterizzata dal perseguimento delle seguenti priorità:

- valorizzazione delle nuove esigenze della clientela nei campi del welfare, della sanità, dell’assistenza, della sicurezza del reddito durante e dopo l’età lavorativa, favorendo lo sviluppo di un nuovo modello di assicurazione che copra al contempo le esigenze di protezione, risparmio, investimento e previdenza;
- potenziamento dell’offerta, con un approccio flessibile nella gestione di prodotti e servizi al variare delle condizioni di mercato e dei bisogni dei clienti;

- ottimizzazione del modello di supporto alla rete, sperimentando altresì l'utilizzo di nuovi canali di vendita e di nuove iniziative commerciali.

I risultati commerciali registrano una produzione complessiva di 47,7 milioni di euro (a fronte del collocamento di circa 147 mila nuovi contratti) in crescita del 9,5% rispetto al primo semestre 2014, così come il risultato netto è risultato positivo per circa 4,2 milioni di euro rispetto ai 3,8 milioni del primo semestre 2014.

Principali indicatori gestionali

Si riporta di seguito un prospetto di sintesi dei principali KPI nonché gli schemi di Conto Economico e Stato Patrimoniali riclassificati:

(dati in milioni di euro)

DATI PATRIMONIALI	30/06/2015	31/12/2014	Variazione	
Riserve Tecniche assicurative	84.443,5	77.701,9	6.741,6	8,7%
Patrimonio Netto	2.748,9	2.760,9	(12,0)	-0,4%
Investimenti Finanziari	86.950,1	80.212,6	6.737,5	8,4%
Contraenti totali	3.213.779	3.084.420	129.359	4,2%
Solvency Ratio	1,17%	1,23%	-0,06%	
Risorse Umane	285	282	3,00	1,1%

DATI ECONOMICI	30/06/2015	30/06/2014	Variazione	
Premi Lordi Contabilizzati	9.449,1	8.229,9	1.219,2	15%
Utile Netto	88,0	205,1	- 117,0	-57%
Incidenza costi[1] su riserve	0,039%	0,044%	-0,004%	
Incidenza costi[1] su premi	0,34%	0,37%	-0,03%	

(dati in milioni di euro)

STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICATO	30/06/2015	31/12/2014	Variazione	
ATTIVO				
Partecipazioni	213,6	208,6	4,9	2,4%
Investimenti di Classe C	76.729,1	70.030,4	6.698,7	9,6%
Investimenti di Classe D	8.202,1	8.600,0	(397,8)	-4,6%
Disponibilità liquide	1.124,5	650,9	473,6	72,8%
Ratei attivi su titoli	680,8	722,7	(41,9)	-5,8%
Totale Investimenti Finanziari	***86.950,0***	***80.212,6***	***6.737,4***	***8,4%***
Attività materiali	4,0	4,2	(0,1)	(3,5%)
Attività immateriali	63,5	57,3	6,2	10,8%
Crediti diversi e altri elementi dell'attivo	2.097,4	2.032,7	64,7	3,2%
Totale Attivo	**89.115,0**	**82.306,8**	**6.808,2**	**8,3%**
PASSIVO				
Patrimonio Netto	2.748,9	2.760,9	(12,0)	-0,4%
Prestiti Subordinati	1.200,0	1.290,0	(90,0)	-7,0%
Totale Mezzi patrimoniali disponibili	***3.948,9***	***4.050,9***	**(102,0)**	***-2,5%***
Riserve tecniche di Classe C	76.331,6	69.198,5	7.133,2	10,3%
Riserve tecniche di Classe D	8.111,9	8.503,5	(391,6)	(4,6%)
Fondi Rischi ed Oneri	12,2	12,4	(0,2)	-1,4%
Debiti diversi ed altre passività	710,4	541,7	168,7	31,1%
Totale Passivo	**89.115,0**	**82.306,8**	**6.808,2**	**8,3%**

(dati in milioni di euro)

CONTO ECONOMICO RICLASSIFICATO	30/06/2015	30/06/2014	Variazione	
Premi netti Vita	9.442,5	8.222,6	1.219,9	14,8%
Premi netti Danni	0,1	0,8	(0,7)	(92,9%)
Oneri netti relativi a sinistri	(3.748,8)	(2.653,7)	(1.095,1)	41,3%
Variazione delle riserve	(6.748,3)	(6.861,3)	112,9	-1,6%
Proventi finanziari netti Classe C	1.296,2	1.430,3	(134,1)	-9,4%
di cui riprese / rettifiche nette di valore	(172,8)	14,7	(187,5)	(1277,8%)
Proventi finanziari netti Classe D	190,3	434,0	(243,7)	(56,2%)
Provvigioni	(200,3)	(185,5)	(14,8)	8,0%
Altre spese di gestione	(32,0)	(30,1)	(1,9)	6,3%
Altri proventi / Oneri tecnici	(27,6)	(23,7)	(3,9)	16,7%
(-) Quota dell'utile trasferita al conto non tecnico	(67,4)	(80,8)	13,4	-16,6%
(+) Quota dell'utile trasferita dal conto non tecnico	0,0	0,0	(0,0)	(100,0%)
Risultato del conto tecnico	**104,6**	**252,7**	**(148,1)**	**-58,6%**
di cui Risultato del conto tecnico dei rami vita	***104,5***	***252,2***	***(147,6)***	***-58,5%***
di cui Risultato del conto tecnico dei rami danni	***0,1***	***0,5***	***(0,4)***	***(89,5%)***
Altri proventi netti non tecnico	50,0	74,2	(24,2)	-32,6%
Gestione straordinaria	(0,0)	2,2	(2,2)	-101,3%
Utile lordo ante imposte	**154,6**	**329,1**	**(174,6)**	**-53,0%**
Carico Fiscale	(66,5)	(124,1)	57,5	-46,4%
Utile netto	**88,0**	**205,1**	**(117,0)**	***(57,1%)***

Parte A – Informazioni sulla gestione

Contesto economico e di mercato

Nel corso del primo semestre 2015, l'attività economica mondiale ha continuato a crescere, sebbene con ritmi più blandi rispetto al 2014 soprattutto a causa del rallentamento delle economie emergenti. Le stime del Fondo Monetario Internazionale, diffuse a luglio, prefigurano un lieve rallentamento dell'economia globale nell'anno in corso, seguito da un'accelerazione nel corso del 2016. Le prospettive per il 2015 rimangono, infatti, condizionate dall'incertezza sul ritmo del rialzo del costo del denaro negli Stati Uniti, dal rallentamento dell'economia cinese, dal calo del prezzo delle materie prime e dall'instabilità dei mercati finanziari, in particolare di quelli azionari. Tra le economie avanzate, la crescita economica statunitense nel 2015 dovrebbe attestarsi sui livelli del 2014 per poi accelerare nel 2016, con tasso del 3,0%, mentre l'Eurozona dovrebbe consolidare, nel 2016, i progressi del 2015, tornando a crescere oltre l'1,0%. Tra le economie emergenti, nel biennio 2015-2016, la situazione dovrebbe continuare ad essere eterogenea: la crescita economica rimarrà solida in India, scenderà sotto il 7,0% in Cina, tornerà ad essere moderatamente positiva in Russia ed in Brasile dopo un 2015 negativo per entrambi. Il tasso di inflazione continua a rimanere basso in tutte le principali economie avanzate, risentendo del calo del prezzo delle materie prime ed in particolare di quello del petrolio. Sulla discesa delle materie prime non energetiche pesa il peggioramento dei fondamentali dei Paesi emergenti, in particolare della Cina, mentre il prezzo del petrolio sta risentendo anche di una situazione di eccesso di offerta dovuta alla politica dell'OPEC, alla maggiore produzione degli Stati Uniti e alla possibile sospensione delle sanzioni contro l'Iran entro fine anno.

Negli Stati Uniti, i primi 6 mesi dell'anno hanno visto il Prodotto Interno Lordo annuo (di seguito PIL) crescere a ridosso del 3,0% sospinto dai consumi delle famiglie e dagli investimenti residenziali. La politica monetaria della Federal Reserve rimane condizionata dall'andamento divergente tra il mercato del lavoro, dove il tasso di disoccupazione di giugno si è attestato al 5,3%, in linea con il target di lungo termine della Federal Reserve, e l'inflazione che, frenata dal dollaro e dal petrolio, rimane lontana dal target del 2,0% della banca centrale statunitense.

Nel primo semestre del 2015, l'Eurozona fa registrare un'accelerazione del PIL rispetto al 2014 ed una crescita economica sopra l'1,0%, grazie alla politica monetaria della Banca Centrale Europea (di seguito BCE), ad un allentamento delle politiche fiscali restrittive, al deprezzamento del cambio e alla debolezza del petrolio. La crescita economica è positiva in tutte le principali economie. Si registra una sua accelerazione in Germania (dall'1,1% all'1,6%), un suo consolidamento in Francia attorno all'1,0%, una crescita economica sopra il 3% in Spagna ed un ritorno alla ripresa economica, per il secondo trimestre consecutivo, in Italia. Le spinte deflattive, registrate nei primi tre mesi dell'anno, hanno lasciato il posto

ad una crescita dei prezzi solo moderatamente positiva e ancora lontana dal target del 2% della BCE, passata dal -0,6% di gennaio al +0,2% di giugno, sia per il calo della componente energetica che per una domanda interna ancora debole.

Le proiezioni macroeconomiche di giugno della BCE prefigurano, per il 2015 e il 2016, un PIL rispettivamente dell'1,5% e dell'1,9% e un'inflazione rispettivamente allo 0,3% e all'1,5%.

In Giappone, dopo quattro trimestri di contrazione, la crescita economica tendenziale è tornata positiva (+0,8%), grazie allo stimolo monetario e all'export. Nel Regno Unito, dopo la forte accelerazione del 2014, il PIL appare in fase di rallentamento, a causa delle aspettative sul rialzo del costo del denaro e al rafforzamento della sterlina, che ha penalizzato le esportazioni e la produttività del Paese.

La dinamica delle economie emergenti è andata indebolendosi. Tra i Paesi del BRIC (Brasile, Russia, India e Cina), il PIL continua a deteriorarsi in Brasile (dove è negativo per il quinto trimestre consecutivo) e in Russia, entrambi penalizzati dalla flessione del prezzo delle materie prime. La crescita economica rimane positiva in India, dove ha accelerato rispetto ai valori di fine 2014, e in Cina dove, al contrario, stiamo assistendo ad un rallentamento dovuto principalmente all'andamento negativo delle esportazioni. Tale rallentamento è al momento graduale, grazie ai tentativi di sostegno delle autorità monetarie attuati sia tramite il taglio del costo del denaro che tramite la svalutazione "pilotata" dello yuan contro il dollaro statunitense (decisa nel mese di agosto).

Le banche centrali dei Paesi avanzati hanno continuato a mantenere condizioni monetarie accomodanti e tassi di interesse ai minimi storici. Negli Stati Uniti, il costo del denaro continua a rimanere fermo nel range 0,0%-0,25%. La continua normalizzazione del mercato del lavoro e la moderata crescita dell'inflazione hanno contribuito, nelle aspettative dei mercati finanziari, da un lato a far slittare la data di inizio della normalizzazione della politica monetaria, dall'altro a rallentare il ritmo dei rialzi del costo del denaro. Si è, pertanto, passati dall'ipotesi, di inizio anno, che la Federal Reserve potesse iniziare a rialzare il costo del denaro già nel secondo trimestre dell'anno, all'ipotesi prevalente a fine giugno, in base alla quale si prevedeva l'inizio della normalizzazione a partire dall'ultimo trimestre del 2015.

Nella riunione di politica monetaria del 22 gennaio, come nelle attese, la BCE ha annunciato l'intenzione di dare inizio ad un programma di *Quantitative Easing* (di seguito QE) nel primo trimestre dell'anno con l'obiettivo di consentire un miglioramento dell'economia reale ed una risalita dell'inflazione nell'Eurozona. Il QE è iniziato nel mese di marzo, con l'impegno della BCE di iniettare mensilmente liquidità per 60 miliardi di Euro, ad integrazione dei programmi di acquisto di Asset Backed Securities (ABSP) e di Covered Bonds (CBPP3), già lanciati nel 2014, almeno fino a settembre 2016 ed in ogni caso almeno fino a quando l'inflazione non sarà coerente con il target della stabilità dei prezzi della BCE. Al 30 giugno 2015, risultavano acquistati 216 miliardi di Euro di titoli governativi, 98 mld/€ di obbligazioni bancarie e 9 miliardi di Euro di ABS. Gli acquisti di titoli governativi italiani sono stati pari a 32 miliardi di Euro con una vita media di 8,8 anni. Il costo del

denaro e il tasso sui depositi continuano ad essere fermi rispettivamente allo 0,05% ed al -0,20%.

Nel primo trimestre i consumi delle famiglie italiane hanno segnato una variazione leggermente negativa; al recupero degli acquisti in beni durevoli e semidurevoli, si sono contrapposti il lieve calo dei beni non durevoli e la stagnazione dei servizi. L'acquisto di beni durevoli (in particolare autovetture) ha sostenuto i consumi anche nel corso del secondo trimestre 2015. A giugno le vendite al dettaglio hanno dato segnali di vita meno fragili e diffusi in tutti i canali distributivi, persino nei piccoli negozi, in crisi strutturale da anni. Non essendo mutati sostanzialmente i fondamentali macroeconomici (occupazione e reddito) del nostro Paese non è facile scommettere sulla sviluppo del trend. Tuttavia tra gli operatori prevale un moderato ottimismo. Secondo l'ISTAT, a giugno l'indice destagionalizzato delle vendite al dettaglio diminuisce dello 0,3% rispetto a maggio 2015 ma segna una crescita dell'1,7% su base annuale, la più ampia dall'aprile 2014.A giugno 2015 i consumi degli italiani hanno mostrato timidi segnali di ripresa, con un +1,7% rispetto al 2014. Anche l'inflazione è tornata a salire, segnando un +0,2% ad agosto.

I dati mensili di giugno dell'ISTAT rivelano un quadro ancora incerto per il mercato del lavoro italiano. A giugno gli occupati sono diminuiti dello 0,1%, 22mila in meno rispetto al mese precedente. Tra i giovani, gli occupati tra i 15 e i 24 anni, diminuiscono del 2,5 per cento. Il tasso di occupazione scende di 0,1 punti su maggio, arrivando al 55,8%. Rispetto a giugno 2014, l'occupazione risulta in calo dello 0,2% (-40mila unità), mentre il tasso appare invariato.

Dinamica dei mercati finanziari

Nel corso dei primi 6 mesi dell'anno, nonostante le condizioni monetarie ancora accomodanti e tassi di inflazione assai modesti, i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine delle principali economie avanzate hanno cominciato a risalire rispetto ai loro più recenti minimi storici, scontando un miglioramento delle prospettive di crescita economica. A fine giugno, il rendimento decennale governativo di Stati Uniti, Germania, Regno Unito e Giappone si collocava rispettivamente al 2,35% (+18 bps da fine 2014), allo 0,76% (+22 bps da fine 2014), al 2,02% (+27 bps da fine 2014) e allo 0,46% (+13 bps da fine 2014). Il rialzo ha interessato anche l'Eurozona, dove il rendimento medio aggregato dell'intera area è salito dall'1,26% di fine 2014 all'1,55% di fine giugno. Inoltre, l'avvio del QE da parte della BCE ha costituito per i titoli governativi dell'Eurozona, in particolare per quelli "periferici", una sorta di "protezione" che ha consentito di attenuare l'impatto sullo spread anche nei momenti di maggiore volatilità dei mercati finanziari, come in occasione della crisi greca e, più di recente, della svalutazione dello yuan.

Per quanto, più specificatamente, riguarda i titoli di Stato italiani, il 2015 ha registrato un ulteriore calo del rendimento del BTP decennale fino a metà marzo, quando ha raggiunto il minimo storico (dalla nascita dell'EMU) dell'1,12%. Dal quel momento, il rendimento ha cominciato a risalire, passando sopra il 2,0% agli inizi di giugno, fino all'acuirsi della crisi

greca e all'annuncio del referendum popolare greco contro l'austerity voluta dalla Troika, che hanno portato lo spread decennale tra Italia e Germania fino 160 bps. Da quel momento, grazie al QE della Banca Centrale Europea e all'accordo per un nuovo pacchetto di aiuti alla Grecia, il rendimento del BTP decennale è tornato a scendere, risentendo solo marginalmente ad agosto, dal ritorno della volatilità sui mercati azionari, a seguito della svalutazione della valuta cinese.

Il premio per il rischio delle obbligazioni societarie *investment grade*, quelle emesse da società con elevato merito di credito , per i titoli denominati in euro è salito di circa 60 punti base tornando così sui livelli di agosto 2014 . Nel comparto *high yield*, le obbligazioni emesse da società con basso merito di credito, gli spread creditizi sono saliti sia per le emissioni in euro che in dollari.

Per quanto concerne i mercati azionari, i listini dell'Eurozona hanno cominciato a scendere nel corso del mese di aprile risentendo delle vicende in Grecia, ma hanno acutizzato la loro discesa ad agosto, quando la decisione delle autorità monetarie cinesi di svalutare lo yuan, per sostenere l'economia cinese, ha avuto ripercussioni su tutti i listini azionari mondiali. Lo S&P500, il FTSE 100 e il Nikkei 225 hanno così annullato i loro guadagni da inizio anno mentre, in Europa, l'Eurostoxx 50, grazie al *Quantitative Easing* della BCE, ha solo ridimensionato i suoi guadagni. La volatilità dei mercati è aumentata durante il mese di agosto, tornando sui livelli del 2011 sia negli Sati Uniti che in Europa.

Riguardo i mercati emergenti, i flussi di capitale verso tale *asset class* hanno registrato una contrazione sia nel settore azionario che, in misura minore, in quello obbligazionario, con conseguente indebolimento delle valute locali nei confronti del dollaro statunitense, aumento di volatilità sui mercati azionari e degli spread sovrani, per effetto sia del peggioramento delle prospettive macroeconomiche che del rallentamento dell'economia cinese e delle vicende dello yuan. Particolarmente colpiti sono stati gli assets e la valuta dei Paesi esportatori di materie prime. Particolarmente pesante risulta il calo degli indici azionari cinesi.

Riguardo ai mercati valutari, per effetto principalmente del *Quantitative Easing* della Banca Centrale Europea e delle attese di rialzo del costo del denaro negli Stati Uniti, il cambio EUR/USD ha continuato a deprezzarsi anche nel 2015, scendendo fino a ridosso di 1,05, per poi recuperare in parte tra 1,10 e 1,11.

Mercato assicurativo vita

Nel corso del primo semestre 2015, il mercato assicurativo vita ha continuato a crescere in modo consistente. In termini di sola nuova produzione il tasso di crescita realizzato supera il 20%; dato ancor più rilevante considerando che il 2014 è stato l'anno record in termini di raccolta.

In termini di nuovi contratti sottoscritti, la crescita è sempre positiva ma più attenuata, meno dell'8%, segno che sulla crescita dei premi ha influito in modo consistente la raccolta a

premio unico, +11% in termini di contratti, il cui premio medio di sottoscrizione è salito a 30 mila euro contro i 27 mila rilevati alla fine del primo semestre 2014.

In termini percentuali, la nuova raccolta a premio unico sfiora il 96% dell'intera nuova raccolta, in leggero aumento rispetto al 95% mostrato nel corso del 2014. Pur sostanzialmente allineato ai valori del 2014, il mercato dei premi unici assume nel primo semestre 2015 un connotato strutturale assai diverso dal passato. Il Ramo III, che raccoglie le forme assicurative di tipo linked, in cui il rischio d'investimento è sostenuto dal contraente, cresce infatti quasi dell'80% contro un decremento del 3,5% delle forme più prettamente assicurative di Ramo I. In termini di mix di raccolta, il ramo III rappresenta nel primo semestre 2015 il 42% del totale. Questo spostamento della produzione sembra quindi tendenzialmente privilegiare le forme finanziario/assicurative rispetto alle forme assicurative tradizionali. In termini di prodotto, le forme unit linked classiche rappresentano quasi il 91% del totale raccolta del Ramo III. A questo riposizionamento dell'offerta contribuisce non poco il particolare scenario economico nazionale ed internazionale che spinge sia la domanda della clientela, sia l'offerta delle compagnie, a ricercare forme potenzialmente più efficienti di investimento. Da questo punto di vista ha sicuramente contribuito l'offerta di prodotti cosiddetti multiramo – contratti che permettono al cliente di allocare in modo dinamico il mix del proprio investimento sia su una gestione separata sia su uno o più fondi unit. Non si dispongono di dati ufficiali derivanti da questo tipo di raccolta ma il grande fermento commerciale mostrato dalle compagnie in questa prima parte dell'anno, fa ritenere che questa particolare tipologia d'offerta, presentando un accettabile bilanciamento tra sicurezza e redditività dell'investimento, stia contribuendo in modo consistente alla modifica del mix di nuova raccolta.

La raccolta più prettamente assicurativa (forme di puro rischio e piani pensionistici), pur rappresentando un peso marginale in termini di fatturato (appena l'1,5%), spiega però quasi il 25% dei nuovi contratti sottoscritti nel corso del primo semestre 2015. Ovviamente il valore di questa raccolta, caratterizzata da premi ricorrenti di lungo o lunghissimo periodo, non è da ricercare nella dimensione del fatturato incassato nell'anno di emissione, che a motivo delle caratteristiche di questi prodotti è ovviamente basso, quanto al loro valore intrinseco, sia economico che commerciale, che permette alle compagnie di godere nel tempo sia di masse automatiche di premi ricorrenti, sia di costruire una relazione fiduciaria di lungo periodo con il nucleo familiare dei clienti sottoscrittori. In quest'ambito va però sottolineato che la raccolta di nuovi contratti previdenziali da parte delle compagnie ha subito un brusco stop e dopo anni di crescita l'incremento dei contratti venduti nel primo semestre dell'anno è prossimo allo zero.

La dinamica della gestione

Come indicato in precedenza, il primo semestre 2015 si chiude con un risultato lordo di periodo lordo pari a 154,7 milioni di Euro rispetto a 329,1 milioni di Euro rilevati alla fine del primo semestre 2014. Considerando il carico fiscale, il **risultato netto di periodo**, alla fine del primo semestre 2015 ammonta a **88,0 milioni** di Euro (205,1 milioni di Euro al 30 giugno 2014).

Con riferimento all'andamento produttivo e di portafoglio, come indicato in precedenza, nel corso del primo semestre 2015 i **premi dell'esercizio**, al netto della quota in riassicurazione, raggiungono a fine anno un importo di **9.442,5 milioni** di Euro, in crescita del 14,8 % rispetto a 8.222,6 milioni di Euro del primo semestre 2014.

Gli **oneri relativi ai sinistri** per prestazioni assicurative alla clientela sono risultati nel corso del periodo complessivamente pari a circa **3,748,8 milioni** di Euro (2.653,7 al 30 giugno 2014), comprensive di scadenze di polizze per circa 1,8 miliardi di Euro. L'incidenza dei soli riscatti rispetto alle riserve matematiche iniziali si attesta intorno al 3,3%, rispetto al 3,9% del 2014 e ampiamente inferiore rispetto al dato medio di mercato.

Correlate alle menzionate dinamiche commerciali e finanziarie, la corrispondente **variazione delle riserve tecniche**, tenendo conto della variazione della riserva per partecipazione agli utili, è risultata complessivamente pari a **6.748,3 milioni** di Euro (6.861,3 milioni di Euro nello stesso periodo del 2014).

Per l'attività di distribuzione ed incasso sono state corrisposte all'intermediario Poste Italiane **provvigioni** complessivamente pari a circa **203 milioni** di Euro (189 milioni di Euro al 30 giugno 2014), con una competenza economica pari a 200 milioni di Euro (185 milioni di Euro al 30 giugno 2014).

Le **altre spese di gestione** (al netto dei costi afferenti l'attività di liquidazione dei sinistri e di gestione degli investimenti) e comprensive delle commissione ricevute dai riassicuratori, ammontano complessivamente a **32,0 milioni** di Euro, con un incremento del 6,3% rispetto ai 30,1 milioni di Euro del primo semestre 2014 per effetto del proseguimento del processo di continuo rafforzamento quali-quantitativo dell'organico della Società a fronte della costante crescita in termini di dimensioni e di volumi, così come sono proseguite le numerose attività progettuali a sostegno dello sviluppo industriale e del continuo miglioramento funzionale/infrastrutturale dei più importanti sistemi di supporto al business. L'incidenza dei complessivi costi di funzionamento sia sui premi che sulle riserve medie si mantiene comunque in linea con il 2014 e al di sotto dei livelli espressi dal mercato.

I **proventi netti derivanti dagli investimenti di Classe C**, ammontano complessivamente a **1.296,3 milioni** di Euro, in diminuzione di circa 134 milioni di Euro rispetto ai 1.430,3 milioni di Euro rilevati al 30 giugno 2014 per effetto della menzionata dinamica delle rettifiche di valore (il cui dato ha segnato una crescita di circa 187 milioni di Euro rispetto al primo semestre 2014) conseguente le dinamiche di mercato registrate principalmente nel

mese di giugno correlate prevalentemente alla “crisi greca”. Tali rettifiche sono state tuttavia parzialmente riassorbite al 31 agosto 2015. Per contro, la crescita delle masse gestite ed un’attenta politica di gestione degli investimenti si sono tradotte in un incremento dei proventi realizzati di circa 53 milioni di Euro (dai 1.416 milioni di Euro del primo semestre 2014 agli attuali 1.469 milioni di Euro).

I **risultati finanziari degli investimenti di Classe D** mostrano un saldo positivo complessivamente pari a **190,3 milioni** di Euro anche se in flessione rispetto ai 434,0 milioni al 30 giugno 2014 stante le menzionate dinamiche dei mercati finanziari.

La valutazione delle controllate e consociate alla corrispondente frazione di patrimonio netto, esprime proventi netti per circa 5,0 milioni di Euro riferiti alla quota di competenza del risultato di periodo.

I proventi netti relativi al “conto non tecnico”, complessivamente pari a **50,0 milioni** di Euro (74,2 milioni di Euro al 30 giugno 2014), si riferiscono principalmente alla quota di utile finanziario trasferita dal conto tecnico, agli interessi attivi sui conti correnti bancari e postali al netto degli interessi passivi corrisposti sui prestiti subordinati sottoscritti dalla Capogruppo e sul prestito obbligazionario emesso dalla Compagnia nel mese di maggio 2014.

Con riferimento, infine, alla “**gestione danni**”, a seguito della cessione del portafoglio “danni” afferente la clientela “*retail*” alla controllata Poste Assicura perfezionata nel mese di settembre 2014, allo stato l’operatività della Compagnia in tale segmento di business è del tutto marginale, con **premi di competenza** pari a **0,1 milioni** di Euro afferenti esclusivamente a polizze corporate sottoscritte con società del Gruppo Poste Italiane.

L'attività industriale

L'attività commerciale, come già descritto in precedenza, è stata indirizzata prevalentemente alla commercializzazione di prodotti d'investimento e risparmio di Ramo I e V (prodotti tradizionali con gestione separata) con una **raccolta** di circa 9,3 miliardi di euro (8,2 miliardi di euro nel primo semestre 2014), mentre marginale è la contribuzione derivante dal collocamento di prodotti di Ramo III. Nel complesso, la produzione ammonta **9,4 miliardi** di euro (8,2 miliardi di euro di premi nel primo semestre 2014).

Lo schema che segue rappresenta il quadro sintetico della raccolta premi del primo semestre.

(dati in milioni di euro)

Premi dell'esercizio	30/06/2015	30/06/2014	Variazione	
Ramo I	9.302,1	7.877,2	1.424,9	18,1%
Ramo III	88,8	14,2	74,6	525,1%
Ramo IV	4,4	0,6	3,8	636%
Ramo V	53,8	336,7	(282,9)	(84,0%)
Premi dell'esercizio lordi "vita"	9.449,1	8.228,7	1.220,4	14,8%
Premi ceduti	(6,6)	(6,1)	(0,5)	7,7%
Premi dell'esercizio netti "vita"	***9.442,5***	***8.222,6***	***1.219,9***	***14,8%***
Premi Infortuni e Malattie	0,1	1,2	(1,2)	(95,6%)
Premi ceduti in riassicurazione	0,0	(0,5)	0,5	(100,0%)
Variazione della riserva premi	0,0	(0,0)	0,0	(100,0%)
Variazione della riserva premi a carico riass.	0,0	0,0 -	0,0	(100,0%)
Premi dell'esercizio netti "danni"	***0,1***	***0,8***	(0,7)	**(92,9%)**
Totale Premi netti dell'esercizio	**9.442,5**	**8.223,4**	**1.219,2**	**14,8%**

(dati in milioni di euro)

Composizione premi lordi "vita"	30/06/2015	30/06/2014	Variazione	
Premi periodici	**737,6**	**494,6**	**243,0**	***49,1%***
- di cui prima annualità	304,3	*207,7*	*96,6*	46,5%
- di cui annualità successive	433,3	*286,9*	*146,4*	*51,0%*
Premi unici	8.711,5	7.734,1	977,4	12,6%
Totale	**9.449,1**	**8.228,7**	**1.220,4**	**14,8%**

Positivi i risultati della commercializzazione di prodotti a premio ricorrente (con oltre 90 mila polizze vendute nel semestre) e delle vendite del prodotto PostaPrevidenzaValore che, con oltre 42 mila polizze collocate nel semestre ed un livello di adesioni che ha raggiunto le circa 750 mila unità; anche i risultati afferenti la vendita di polizze di puro rischio (temporanee caso morte), vendute "stand alone" con oltre 10,9 mila nuove polizze vendute nel corso del semestre, mentre circa 59,5 mila sono state le nuove polizze di prodotti, sempre di puro rischio, correlate a Mutui e Prestiti collocati presso la rete di Poste Italiane.

Gli oneri relativi ai sinistri

Gli **oneri relativi ai sinistri**, al netto delle cessioni in riassicurazione, per prestazioni assicurative sono risultati nel corso del periodo complessivamente pari a **3,748,8 milioni** di Euro rispetto ai 2.653,7 milioni di Euro rilevati alla fine del primo semestre del 2014. L' incremento rispetto allo stesso periodo del 2014 è da ricondurre principalmente, come si

evince nella tabella seguente, a maggiori scadenze riferibili a prodotti di Ramo III, come descritto in precedenza.

(dati in milioni di euro)

Composizione oneri relativi ai sinistri per causale	30/06/2015	30/06/2014	Variazione	
Somme pagate di competenza	***3.747,5***	***2.651,0***	***1.096,5***	**41,4%**
Sinistri	489,7	397,5	92,2	23,2%
Riscatti	1.315,9	1.271,0	44,8	3,5%
Scadenze periodiche	1.797,3	898,4	898,9	100,1%
Cedole	144,2	83,5	60,8	72,8%
Altro	0,5	0,2	0,3	115,8%
Ramo Danni		0,4	(0,4)	(100,0%)
Spese di liquidazione	4,1	4,8	(0,6)	(13,0%)
Quote a carico riassicuratori VITA	(2,8)	(2,0)	(0,9)	45,1%
Quote a carico riassicuratori DANNI	0,0	(0,2)	0,2	(100,0%)
Totale Oneri relativi ai sinistri al netto cessioni in riass.	**3.748,8**	**2.653,7**	**1.095,1**	**41,3%**

Per quanto attiene ai riscatti, il dato ammonta complessivamente a circa 1.315,9 milioni di Euro, in linea rispetto al dato del 2014 (1.271,0 milioni di Euro); l'incidenza sulle riserve matematiche iniziali è pari a circa il 3,3%, rispetto al 3,9% del precedente esercizio, dato che continua a mantenersi su livelli ampiamente inferiori rispetto al dato medio di mercato.

Nella tabella seguente viene riportata la distribuzione delle liquidazioni per ramo di attività:

(dati in milioni di euro)

Oneri relativi ai sinistri	30/06/2015	30/06/2014	Variazione	
Somme pagate di competenza	**3.747,5**	**2.651,0**	**1.096,5**	***41,4%***
Ramo I	3.031,8	2.260,3	771,5	34,1%
Ramo III	681,6	377,8	303,8	80,4%
Ramo V	34,1	12,5	21,6	172,7%
Rami Danni	0,0	0,4	(0,4)	(100,0%)
Spese di liquidazione	4,1	4,8	(0,6)	(13,0%)
Quote a carico riassicuratori VITA	(2,8)	(2,0)	(0,9)	*45,1%*
Quote a carico riassicuratori DANNI	0,0	(0,2)	0,2	(100,0%)
Totale Oneri relativi ai sinistri al netto cessioni in riass.	**3.748,8**	**2.653,7**	**1.095,1**	**41,3%**

La politica riassicurativa

Nel corso del primo semestre 2015, sono state sostanzialmente mantenute inalterate le politiche riassicurative adottate negli anni passati, e sono pertanto proseguiti gli effetti dei trattati in corso afferenti le polizze TCM. I premi ceduti in riassicurazione ammontano a 6,6 milioni di Euro. I sinistri in riassicurazione ammontano a 2,1 milioni di Euro (2,8 milioni di Euro se consideriamo la variazione delle riserve rilevata nel corso del semestre). Il risultato del lavoro ceduto mostra un saldo positivo alla fine del primo semestre 2015 per 0,5 milioni di Euro (0,2 milioni di Euro al 30 giugno 2014).

Reclami

Nel corso del primo semestre 2015, la Compagnia ha ricevuto 952 nuovi reclami, mentre quelli al primo semestre 2014 sono stati pari a 725. L'incidenza dei reclami sul numero dei contratti in essere al 30 giugno 2015 (6.167.227) è pari allo 0,015% (0,01% nel corso del primo semestre 2014). Il tempo medio di evasione dei reclami nell'anno è stato pari a circa 5 giorni (31 giorni nello stesso periodo del 2014).

Relativamente al prodotto PIP, la Compagnia ha ricevuto, nel corso del primo semestre 2015, 242 nuovi reclami (331 reclami nel primo semestre 2014). L'incidenza percentuale dei reclami sul numero dei contratti in essere alla data del 30 giugno 2015 (6.167.227), è pari allo 0,004% (0,006% al 30 giugno 2014). Il tempo medio di evasione è stato pari a circa 5 giorni (30 giorni nello stesso periodo del 2014).

Le Riserve Tecniche

In conseguenza delle menzionate dinamiche commerciali e finanziarie, **le riserve tecniche**, sono risultate complessivamente pari a **84.443,5 milioni** di Euro, in crescita di circa l'8,7% rispetto ai 77.701,9 milioni di Euro di fine 2014.

(dati in milioni di euro)

Riserve	30/06/2015	31/12/2014	Variazione	
Riserve Matematiche	75.778,9	68.638,8	7.140,1	10,4%
Riserva premi	3,7	2,3	1,3	55,8%
Riserva per somme da pagare	469,0	474,7	(5,7)	(1,2%)
Riserve per partecipazioni agli utili	0,2	0,4	(0,2)	(49,2%)
Altre Riserve	79,9	82,2	(2,3)	(2,8%)
Totale Riserve rami vita Classe C	**76.331,6**	**69.198,5**	**7.133,2**	**10,3%**
Totale Riserve rami danni	-	-	-	-
Riserve rami vita Classe D	**8.111,9**	**8.503,5**	**(391,6)**	**(4,6%)**
Totale Riserve Tecniche	**84.443,5**	**77.701,9**	**6.741,6**	**8,7%**

In particolare, le riserve dei rami "vita" di classe C ammontano complessivamente a 76.331,6 milioni di Euro con un incremento del 10,3% circa rispetto al dato di fine 2014 e con un'incidenza sulle riserve complessive del 90,4%. Tali poste sono costituite per far fronte a tutti gli impegni della Compagnia ed includono la riserva matematica (75.778,9 milioni di Euro), la riserva per somme da pagare (469 milioni di Euro) nonché le riserve tecniche diverse (79,9 milioni di Euro), relative alle riserve per spese di gestione. La riserva matematica relativa a ciascun contratto non risulta mai inferiore al corrispondente valore di riscatto. Le riserve tecniche costituite a fronte di prodotti di Ramo III ammontano complessivamente a 8.111,9 milioni di Euro. I principi di calcolo, le valutazioni operate e l'attestazione della congruità delle riserve tecniche risultano dalla relazione dell'Attuario Incaricato, come previsto dai regolamenti vigenti.

La struttura distributiva

Per il collocamento dei propri prodotti, Poste Vita si avvale degli Uffici Postali della Capogruppo Poste Italiane S.p.A. - Società con socio unico - Patrimonio BancoPosta, società regolarmente iscritta alla lettera D del registro unico degli intermediari assicurativi di cui al Regolamento ISVAP n. 5 del 16 ottobre 2006, la cui convenzione è stata prorogata fino al mese di marzo 2019 con previsione di eventuale tacito rinnovo alla scadenza.

La rete di vendita di Poste Italiane S.p.A. è costituita da oltre 13.000 Uffici Postali presenti sul territorio nazionale. I contratti assicurativi vengono sottoscritti all'interno degli Uffici Postali da personale qualificato e debitamente formato.

Per l'attività di distribuzione ed incasso sono state corrisposte all'intermediario Poste Italiane **provvigioni** complessivamente pari a circa **203 milioni** di Euro (198 milioni di Euro al 30 giugno 2014), con una competenza economica pari a 200 milioni di Euro (186 milioni di Euro al 30 giugno 2014).

L'attività di formazione della rete del personale abilitato alla vendita dei prodotti è proseguita in conformità alle linee guida previste dalla normativa. I programmi di aggiornamento professionale, hanno riguardato sia le novità di prodotto, sia i moduli di carattere tecnico – assicurativo e previdenziale. Questi ultimi sono nati con la finalità di sviluppare la professionalità degli addetti all'intermediazione, non solo in termini di specifiche competenze in relazione al prodotto offerto, ma anche con riferimento a tematiche più generali di welfare e di definizione dei bisogni della clientela. Ogni iniziativa di formazione è progettata, convalidata ed erogata ai primi riferimenti della formazione di Poste Italiane S.p.A. a cura del competente ufficio di Poste Vita S.p.A., compagnia capogruppo del Gruppo assicurativo Poste Vita (in alcuni casi con il supporto di società di formazione esterne, specializzate nel settore assicurativo).

In aggiunta la Compagnia ha potenziato il proprio modello di servizio a supporto della clientela in logica multicanale, attraverso il potenziamento del proprio sito web con servizi di consulenza alla clientela, il rilascio di un'area riservata per i clienti in portafoglio ed il potenziamento del call center accessibile tramite numero verde. Il modello di servizio multicanale è sviluppato anche a supporto della rete distributiva, in sinergia e ad integrazione con il ruolo centrale degli Uffici Postali nel rapporto con la clientela.

La gestione patrimoniale e finanziaria

Gli investimenti finanziari e le disponibilità liquide ammontano complessivamente a 86.950,1 milioni di Euro in crescita - stante le dinamiche commerciali e l'evoluzione dei mercati finanziari – dell'8,4% rispetto agli 80.212,6 milioni di Euro al 31 dicembre 2014.

(dati in milioni di euro)

Investimenti finanziari	30/06/2015	31/12/2014	Variazione	
Partecipazioni	**213,7**	**208,6**	**5,0**	**2,4%**
Azioni e quote	9,05	7,8	1,3	16,3%
Quote di fondi comuni di investimento	7.253,59	3.245,0	4.008,6	123,5%
Titoli di Stato	56.045,08	55.615,8	429,3	0,8%
Obbligazioni Corporate	13.421,33	11.161,8	2.259,5	20,2%
Investimenti Finanziari di classe C	*76.729,1*	*70.030,4*	*6.698,7*	*9,6%*
Disponibilità liquide	1.124,5	650,9	473,6	72,8%
Ratei attivi su titoli	680,8	722,7	(41,9)	(5,8%)
Investimenti e disponibilità liquide di Classe	**78.534,3**	**71.404,0**	**7.130,3**	**10,0%**
Investimenti di Classe D	**8.202,1**	**8.600,0**	**(397,9)**	**(4,6%)**
Totale Investimenti Finanziari	**86.950,1**	**80.212,6**	**6.737,5**	**8,4%**

Le strategie e le linee guida degli investimenti vengono definite dal Consiglio di Amministrazione con apposite "delibere quadro", con le quali vengono individuate sia le caratteristiche essenziali, in termini qualitativi e quantitativi, dei comparti di investimento ad utilizzo durevole e non durevole, sia le strategie per l'operatività in strumenti derivati. Il processo di investimento prevede altresì un sistema di governance, come descritto di seguito all'interno del paragrafo "corporate governance".

Relativamente all'operatività in strumenti derivati, alla data del 30 giugno 2015 gli unici strumenti derivati in portafoglio si riferiscono ai Warrant a copertura della componente indicizzata di alcuni prodotti di Ramo III.

Investimenti di "classe C"

Gli attivi finanziari detenuti dalla Compagnia attengono prevalentemente agli investimenti effettuati, a copertura delle obbligazioni contrattuali assunte nei confronti degli assicurati e relative a polizze vita di tipo tradizionale rivalutabile, la cui prestazione assicurata è parametrata al rendimento realizzato dalla gestione di attività finanziarie iscritte in fondi all'interno del patrimonio complessivo della Compagnia (cd. Gestioni Separate). Su tali tipologie di prodotto la Compagnia presta la garanzia di un tasso di rendimento minimo da riconoscere alla scadenza della polizza compreso tra lo 0% e l'1,5%.

In virtù delle menzionate dinamiche commerciali e dei proventi conseguiti, gli investimenti finanziari di classe C sono cresciuti complessivamente dai 70.030,4 milioni di Euro di inizio anno agli attuali 76.729,1 milioni di Euro. Per quanto attiene le politiche di investimento adottate nel corso del primo semestre 2015, la Compagnia ha mantenuto una strategia di gestione degli investimenti collegati alle gestioni separate finalizzata a contemperare

l'esigenza di correlare in misura sempre maggiore gli investimenti con la struttura degli impegni nei confronti degli assicurati ed, al tempo stesso, mantenere un portafoglio in grado di garantire una continuità nei rendimenti anche in linea con quelli dei principali competitors.

Le scelte di investimento sono state improntate ad obiettivi di massima prudenza con un portafoglio investito prevalentemente in titoli di stato italiani ed in obbligazioni "corporate" di buono standing.

Inoltre, nel corso del semestre, è proseguito il processo di diversificazione degli investimenti, avviato nella seconda metà del 2014, mantenendo comunque una moderata propensione al rischio, attraverso l'acquisto di fondi multiasset aperti armonizzati di tipo UCITS (*Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities*).

Il portafoglio è investito prevalentemente in titoli di Stato (73% del totale) ed in obbligazioni corporate (17% del totale); una parte residua del portafoglio (circa il 9% del totale) è composta da quote di OICVM e in misura marginale da azioni. Inoltre, così come si evince dalla tabella seguente, la percentuale degli investimenti destinati al comparto immobilizzato, risulta pari al 51% in linea rispetto al dato del 31 dicembre 2014.

(dati in milioni di euro)

Investimenti finanziari di Classe C	30/06/2015		31/12/2014		Variazione	
	Val.bilancio	Incidenza %	Val.bilancio	Incidenza %		
Investimenti nel "comparto Circolante"	**37.824,4**	**49,3%**	**34.598,1**	**49,4%**	**3.226,3**	**9,3%**
Azioni e quote	9,05	0,0%	7,8	0,0%	1,3	16,3%
Quote di fondi comuni di investimento	954,3	1,2%	945,7	1,4%	8,6	0,9%
Titoli di Stato	26.777,0	34,9%	24.329,0	34,7%	2.448,1	10,1%
Obbligazioni Corporate	10.084,0	13,1%	9.315,6	13,3%	768,4	8,2%
Investimenti nel "comparto Immobilizzato"	**38.904,7**	**50,7%**	**35.432,3**	**50,6%**	**3.472,4**	**9,8%**
Azioni e quote	0,0	0,0%	0,0	0,0%	-	n.s.
Quote di fondi comuni di investimento	6.299,3	8,2%	2.299,3	3,3%	4.000,0	174,0%
Titoli di Stato	29.268,0	38,1%	31.286,8	44,7%	(2.018,8)	-6,5%
Obbligazioni Corporate	3.337,3	4,3%	1.846,1	2,6%	1.491,2	80,8%
Totale Investimenti Finanziari di classe C	**76.729,1**	**100%**	**70.030,4**	**100%**	**6.698,7**	**9,6%**

I proventi netti derivanti dagli investimenti, conseguiti nel corso del primo semestre 2015 ammontano, escludendo la componente valutativa, complessivamente a 1.469,0 milioni di Euro, in crescita di circa 53,4 milioni di Euro rispetto al primo semestre 2014 in virtù principalmente della crescita delle masse gestite. Nel semestre ha tuttavia inciso la flessione dei mercati finanziari connessa alla crisi greca, che ha generato alla chiusura del semestre rettifiche nette sul comparto circolante per 172,7 milioni di Euro rispetto a riprese nette rilevato nello stesso periodo del 2014 per 14,6 milioni di Euro.

(dati in milioni di euro)

Proventi finanziari Classe C	30/06/2015	30/06/2014	Variazione	
Proventi ordinari derivanti da azioni e quote di fondi	97,9	41,1	56,8	138,1%
Proventi ordinari derivanti da Titoli di Stato	1.065,4	1.073,5	(8,1)	-0,8%
Proventi ordinari derivanti da Obbligazioni Corporate	208,4	162,4	46,0	28,4%
Profitti da realizzo di investimenti	228,2	213,5	14,7	6,9%
Oneri di gestione e interessi passivi	(87,1)	(70,1)	(17,0)	24,2%
Perdite da realizzo di investimenti	(43,8)	(4,8)	(39,0)	818,7%
Totale Proventi finanziari netti realizzati	**1.469,0**	**1.415,6**	**53,4**	**3,8%**
Riprese di valore su investimenti	11,2	23,9	(12,7)	(53,2%)
Rettifiche di valore su investimenti	(183,9)	(9,3)	(174,6)	1888,0%
Totale Riprese/rettifiche nette di valore	**(172,7)**	**14,6**	**(187,4)**	**(1278,9%)**
Totale Proventi finanziari netti di classe C	**1.296,3**	**1.430,3**	**(134,0)**	**(9,4%)**

Nonostante i negativi andamenti dei mercati finanziari del mese di giugno, gli investimenti di classe C presentano al 30 giugno 2015 comunque plusvalenze latenti nette, rispetto ai valori di mercato, complessivamente pari a circa 7,9 miliardi di Euro di cui 6,0 miliardi di Euro afferenti titoli immobilizzati ed i restanti 1,9 miliardi di Euro relativi ai titoli del comparto circolante.

(dati in milioni di euro)

Investimenti finanziari di Classe C	30/06/2015			31/12/2014			Delta
	Val.bilancio	Val.mercato	P/M Latenti	Val.bilancio	Val.mercato	P/M Latenti	P/M Latenti
Investimenti nel "comparto Circolante"	**37.824,4**	**39.763,6**	**1.939,3**	**34.598,1**	**37.214,6**	**2.616,5**	**(677,2)**
Azioni e quote	9,1	8,7	(0,3)	7,8	8,0	0,2	(0,6)
Quote di fondi comuni di investimento	954,3	1.024,6	70,3	945,7	983,5	37,8	32,5
Titoli di Stato	26.777,0	28.182,9	1.405,9	24.329,0	26.249,1	1.920,2	(514,3)
Obbligazioni Corporate	10.084,0	10.547,4	463,4	9.315,6	9.974,0	658,3	(194,9)
Investimenti nel "comparto Immobilizzato"	**38.904,7**	**44.918,7**	**6.014,0**	**35.432,3**	**42.718,8**	**7.286,5**	**(1.272,5)**
Azioni e quote	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Quote di fondi comuni di investimento	6.299,3	6.229,5	(69,8)	2.299,3	2.310,8	11,5	(81,3)
Titoli di Stato	29.268,0	35.038,5	5.770,4	31.286,8	38.358,5	7.071,6	(1.301,2)
Obbligazioni Corporate	3.337,3	3.650,8	313,4	1.846,1	2.049,6	203,4	110,0
Totale Investimenti Finanziari di classe C	**76.729,1**	**84.682,3**	**7.953,3**	**70.030,4**	**79.933,4**	**9.903,0**	**(1.949,8)**

L'attività di investimento è oggetto di continuo monitoraggio da parte della Compagnia anche attraverso il ricorso a evolute metodologie di analisi del rischio (di matrice statistica), effettuate con l'ausilio di un modello interno finanziario-attuariale, finalizzate a valutare - sia nell'ipotesi di uno "scenario centrale" (basato su correnti ipotesi finanziarie e commerciali) sia in scenari di stress e di diversi sviluppi commerciali - la compatibilità tra le stime di rischio - elaborate con riferimento sia alla garanzia di rendimento minima contrattualmente prevista, sia ai possibili impatti in bilancio - e la loro sostenibilità, riconducibile alla consistenza patrimoniale e ai rendimenti tempo per tempo prevedibili. Il rendimento minimo garantito contrattualmente previsto è compreso fra l'1,0% e l'1,5% ad evento non consolidato e quindi presenta una significatività di rischio molto bassa tenuto conto sia dei rendimenti realizzati fino ad oggi dalle gestioni separate che di quelli prospettici. Peraltro, in virtù dell'andamento decrescente dei tassi, sui prodotti emessi a partire dal mese di luglio 2015 il rendimento minimo prestato dalla Compagnia è pari allo 0%.

Ai fini dell'analisi del profilo di rischio di liquidità, Poste Vita effettua analisi di ALM finalizzate ad un'efficace gestione degli attivi rispetto agli impegni assunti nei confronti degli assicurati, elaborando altresì analisi prospettiche sugli effetti derivanti dal verificarsi di

shock sui mercati finanziari (dinamica dell'attivo) e sui comportamenti degli assicurati (dinamica del passivo). Relativamente al Ramo I, al 30 giugno 2015 le passività presentano una scadenza media di circa 11,46 anni a fronte di una scadenza media di circa 5,93 anni degli attivi a copertura (al 31 dicembre 2014, rispettivamente, 10,99 anni e 5,98 anni). Di seguito è riportato un prospetto sulla distribuzione degli investimenti obbligazionari per anni a scadenza:

(dati in milioni di euro)

Durata	Circolante		Immobilizzato		TOTALE	
	Valore di Carico	Ditribuzione %	Valore di Carico	Ditribuzione %	Totale	Ditribuzione %
fino a 1	9.909,9	14,3%	2.616,03	3,8%	12.525,9	18,0%
da 1 a 3	5.067,5	7,3%	3.152,78	4,5%	8.220,2	11,8%
da 3 a 5	9.797,7	14,1%	5.537,69	8,0%	15.335,4	22,1%
da 5 a 7	7.301,3	10,5%	4.912,19	7,1%	12.213,5	17,6%
da 7 a 10	4.118,9	5,9%	6.658,83	9,6%	10.777,8	15,5%
da 10 a 15	581,9	0,8%	6.078,50	8,8%	6.660,4	9,6%
da 15 a 20	63,2	0,1%	3.433,57	4,9%	3.496,8	5,0%
da 20 a 30	20,6	0,0%	215,79	0,3%	236,4	0,3%
Totale	**36.861,0**	**53,1%**	**32.605,4**	**46,9%**	**69.466,4**	**100,0%**

Per ciò che attiene al rischio di credito, tenuto conto dell'attuale composizione degli investimenti, il rating medio del portafoglio è BBB, secondo la scala di Fitch, analogamente allo scorso esercizio.

(dati in milioni di euro)

Distribuzione per classi di Rating	Valore di Carico al 30/06/15	Valore di Mercato al 30/06/15	
AAA	813,2	880,7	1,1%
AA+	254,3	309,7	0,4%
AA	973,1	1.038,0	1,3%
AA-	446,9	468,5	0,6%
A+	918,4	962,8	1,2%
A	1.695,3	1.765,3	2,3%
A-	1.393,9	1.475,1	1,9%
BBB+	17.181,6	17.533,0	22,6%
BBB	39.332,2	45.189,8	58,4%
BBB-	1.409,9	1.470,4	1,9%
BB+	293,1	310,6	0,4%
BB	65,7	68,1	0,1%
BB-	54,9	54,4	0,1%
B+	10,0	10,4	0,0%
B	35,3	36,4	0,0%
NA	4.588,8	5.846,3	7,6%
Rating medio BBB	**69.466,4**	**77.419,5**	**100,0%**

La composizione del portafoglio obbligazionario per nazione emettente è in linea con quanto rilevato nel corso del 2014, ed è caratterizzata da una forte prevalenza di titoli di stato italiani.

(dati in milioni di euro)

	Circolante		Immobilizzato		Distribuzione per area geografica			
Nazione Emittente	**TdS**	**Corporate**	**TdS**	**Corporate**	**TdS**	**Corporate**	**Totale**	**%**
Italia	25.673,5	1.167,18	30.383,52	1.055,68	26.840,7	31.439,2	58.279,9	83,9%
Francia	57,6	1.950,28	110,64	293,90	2.007,9	404,5	2.412,4	3,5%
Spagna	787,1	855,10	130,75	63,24	1.642,2	194,0	1.836,2	2,6%
Olanda	10,0	1.471,18	0,00	109,91	1.481,2	109,9	1.591,1	2,3%
Stati Uniti	0,0	1.375,00	0,00	82,60	1.375,0	82,6	1.457,6	2,1%
Regno Unito	0,0	1.173,32	0,00	102,02	1.173,3	102,0	1.275,3	1,8%
Germania	83,2	479,55	14,13	12,43	562,8	26,6	589,3	0,8%
Irlanda	349,8	237,52	0,00	0,00	587,4	-	587,4	0,8%
Australia	0,0	237,85	0,00	4,99	237,9	5,0	242,8	0,3%
Lussemburgo	12,8	141,50	29,71	52,20	154,3	81,9	236,3	0,3%
Svezia	0,0	218,91	0,00	8,47	218,9	8,5	227,4	0,3%
Svizzera	0,0	165,57	0,00	13,24	165,6	13,2	178,8	0,3%
Belgio	0,0	77,01	78,87	15,82	77,0	94,7	171,7	0,2%
Danimarca	0,0	53,94	0,00	32,83	53,9	32,8	86,8	0,1%
Austria	10,0	42,22	0,43	0,00	52,2	0,4	52,7	0,1%
Norvegia	0,0	41,94	0,00	4,99	41,9	5,0	46,9	0,1%
Messico	0,0	38,98	0,00	5,02	39,0	5,0	44,0	0,1%
Portogallo	0,0	29,90	0,00	0,00	29,9	-	29,9	0,0%
Nuova Zelanda	0,0	29,36	0,00	0,00	29,4	-	29,4	0,0%
Finlandia	0,0	29,29	0,00	0,00	29,3	-	29,3	0,0%
Canada	0,0	26,24	0,00	0,00	26,2	-	26,2	0,0%
Slovenia	20,5	0,00	0,00	0,00	20,5	-	20,5	0,0%
Giappone	0,0	9,55	0,00	0,00	9,5	-	9,5	0,0%
Repubblica Ceca	0,0	4,99	0,00	0,00	5,0	-	5,0	0,0%
Totale	**27.004,7**	**9.856,4**	**30.748,0**	**1.857,3**	**36.861,0**	**32.605,4**	**69.466,4**	**100,0%**

I rendimenti delle Gestioni separate della Compagnia, negli specifici periodi di osservazione (dal 1 gennaio 2015 al 30 giugno 2015), sono stati i seguenti:

Gestioni Separate	Rendimento Lordo	Capitale Medio Investito
	tassi %	€/milioni
Posta Valore Più	3,89%	66.806,0
Posta Pensione	4,77%	3.006,7

Investimenti di "classe D"

Gli attivi di classe D si sono attestati sui Euro 8.202,1 milioni di Euro rispetto ai 8.600,0 milioni di Euro di inizio anno.

(dati in milioni di euro)

Investimenti finanziari di classe D	30/06/2015	31/12/2014	Variazione	
Index linked emesse ante Reg. 32	1.346,5	1.814,8	(468,3)	-25,8%
Index linked emesse post Reg. 32	6.121,4	6.130,5	(9,0)	-0,1%
Unit linked	734,2	654,7	79,5	12,1%
Totale Investimenti Finanziari Classe D	**8.202,1**	**8.600,0**	**(397,9)**	**-4,6%**

Tale voce è costituita dagli investimenti in strumenti finanziari posti a copertura di specifici contratti (Unit e Index – Linked) il cui valore è legato all'andamento di particolari indici di mercato. In particolare, 6.121,4 milioni di Euro sono costituiti da attivi a copertura di prodotti

di tipo “Index Linked” per i quali, conformemente al nuovo regolamento ISVAP n. 32 dell’11 giugno 2009, la Compagnia presta una garanzia diretta del rimborso del capitale a scadenza e dell’eventuale rendimento minimo garantito al cliente. I restanti 2.080,7 milioni di Euro si riferiscono a obbligazioni strutturate utilizzate a copertura di prodotti di tipo "Index Linked" e in quote di fondi comuni e fondi interni utilizzati a copertura di prodotti di tipo "Unit Linked” per i quali la Compagnia non offre garanzia di capitale o di rendimento minimo.

Tenuto conto che la produzione dell’anno è risultata del tutto marginale, la variazione dell’anno è da ricondurre principalmente alle uscite per scadenze delle polizze relative in particolare al prodotto “Riserva Attiva” solo parzialmente compensate dalla rivalutazione conseguente le dinamiche dei mercati finanziari.

Partecipazioni

Società controllata - Poste Assicura S.p.A.

La Compagnia, detenuta al 100% da Poste Vita e operante nel Ramo danni, nel corso del periodo ha collocato complessivamente 148 mila nuovi contratti (-23 % rispetto all’anno precedente) con una media giornaliera, che si è attestata a circa 1.081 contratti (1.288 contratti nei primi sei mesi del 2014). La diminuzione rispetto allo stesso periodo del 2014 è ascrivibile principalmente alla riduzione della nuova produzione afferente in particolare al comparto CPI (*Credit Protection Insurance*). Per contro si registra un incremento del taglio medio dei contratti che passa dai 134 Euro del primo semestre 2014 ai 167 Euro registrati nel primo semestre 2015. La tabella seguente illustra l’andamento della nuova produzione, in termini di contratti, distinta per linee di business:

Totale polizze	30/06/2015	inc%	30/06/2014	inc%	Delta	Delta %
Linea protezione bene & patrimonio	17.451	12%	14.783	8%	2.668	18%
Linea protezione persona	72.566	48%	113.650	59%	-41.084	-36%
Linea protezione pagamenti	57.575	39%	63.534	32%	-5.959	-9%
Totale	**147.592**	**100%**	**191.967**	**100%**	**- 44.375**	**-23%**

Alla data del 30 giugno 2015, i premi lordi contabilizzati della Compagnia, comprensivi anche dei premi afferenti i contratti trasferiti[1] da Poste Vita nel mese di settembre 2014 per circa 1,0 milioni di Euro, ammontano complessivamente a circa 47,7 milioni di Euro (+9,5 % rispetto allo stesso periodo dell’anno precedente) e risultano articolati, a livello di linea di business, secondo la tabella seguente:

[1] Da rilevare che nel mese di settembre 2014, in una logica di razionalizzazione/ottimizzazione delle attività e per conseguire le opportune sinergie all’interno del gruppo assicurativo, si è perfezionata l’operazione di acquisizione a titolo oneroso del portafoglio “danni” detenuto dalla controllante Poste Vita, afferente i prodotti assicurativi “danni” destinati al mercato “retail”, e segnatamente i prodotti “Postapersona Infortuni”, Postapersona infortuni senior” e “Postapersona Salute”. Il valore complessivo del portafoglio è stato determinato in 292 migliaia di Euro oltre l’IVA.

Premi lordi contabilizzati (Importi in Euro/000)	30/06/2015	inc%	30/06/2014	inc%	Delta	Delta %
- Linea protezione beni & patrimonio	12.869	27%	12.286	28%	582	5%
- Linea protezione persona	24.135	51%	19.888	46%	4.247	21%
- Linea protezione pagamenti	10.629	22%	11.190	26%	-561	-5%
- Polizze direzionali	75	0%	212	0%	-137	-64%
Totale	**47.708**	**100%**	**43.577**	**100%**	**4.132**	**9%**

Nella tabella seguente si riporta la distribuzione dei premi lordi contabilizzati per ramo di bilancio da cui si evince la prevalenza del ramo Infortuni con il 39% di premi sul totale, seguito dal ramo Perdite Pecuniarie (20%) e Responsabilità Civile (12%).

Premi lordi contabilizzati (Importi in Euro/000)	30/06/2015	Inc%	30/06/2014	Inc%	Delta	Delta %
Infortuni	18.841	39%	15.704	36%	3.138	20%
Malattia	3.926	8%	3.676	8%	250	7%
Altri danni ai beni	2.266	5%	2.213	5%	53	2%
Incendio ed elementi naturali	3.313	7%	3.273	8%	40	1%
Responsabilità civile generale	5.775	12%	5.409	12%	366	7%
Perdite pecunarie	9.382	20%	9.879	23%	- 497	-5%
Tutela Legale	1.192	2%	1.012	2%	181	18%
Assistenza	3.012	6%	2.411	6%	601	25%
Totale complessivo	**47.708**	**100%**	**43.577**	**100%**	**4.131**	**9%**

Gli oneri relativi ai sinistri, al lordo delle cessioni in riassicurazione, al 30 giugno 2014 ammontano complessivamente a 18,6 milioni di Euro (rispetto a 15,9 milioni di Euro registrati al 30 giugno 2014), di cui circa il 55% si riferisce a importi liquidati; di questi ultimi, quelli relativi a sinistri accaduti nel corso del primo semestre 2015 ammontano a circa 2,2 milioni di Euro (2,6 milioni di Euro se si considerano anche le spese di liquidazione afferenti ai sinistri del periodo).

Alla luce dei risultati commerciali e della dinamica dei sinistri, il valore del loss ratio[2] complessivo (incluso riserva sinistri IBNR[3]) risulta pari alla fine del primo semestre 2015 a 39,4%, inferiore rispetto al dato registrato al 30 giugno 2014 (pari a 42,6%) e inferiore rispetto all' ultimo dato di mercato attualmente disponibile (relativo all'esercizio 2014 e pari al 57,7%).

Il saldo del lavoro ceduto, stante le dinamiche commerciali e l'evoluzione dei sinistri, mostra un saldo negativo per circa 3,4 milioni di Euro, (pari a 1,7 milioni di Euro alla fine del primo semestre 2014).

Anche alla luce di quanto sopra, il conto economico di periodo presenta un utile netto pari a 4,2 milioni di Euro al 30 giugno 2015, che confrontato con il medesimo periodo del 2014; risulta in crescita di circa il 12%. Conseguentemente, il patrimonio netto della Compagnia, tenuto conto del risultato di periodo, ammonta a 49,5 milioni di Euro.

[2] Tale indicatore tiene conto della riallocazione delle spese di liquidazione, effettuata sulla base delle disposizioni civilistiche.
[3] I.B.N.R. (INCURRED BUT NOT REPORTED). Posta di bilancio che indica un supplemento della riserva sinistri a copertura di sinistri accaduti ma non ancora denunciati alla data di valutazione.

Società consociata - Europa Gestioni Immobiliari S.p.A.

La Società, partecipata al 45% da Poste Vita S.p.A ed al 55% da Poste Italiane S.p.A, opera nel settore immobiliare per la gestione e la valorizzazione del patrimonio immobiliare non strumentale trasferito dalla Capogruppo nel 2001. I dati relativi al primo semestre 2015 evidenziano un patrimonio netto della Società pari ad Euro 364,6 milioni ed un risultato di esercizio positivo per circa 1,7 milioni di Euro.

I mezzi patrimoniali ed il margine di solvibilità

Il Patrimonio Netto della Compagnia ammonta al 30 giugno 2015 a **2.748,9 milioni di Euro** in diminuzione di 12,0 milioni di Euro rispetto al dato di inizio anno. La diminuzione rispetto al dato di inizio anno è da ricondurre alla distribuzione di dividendi all'azionista Poste Italiane per 100 milioni di Euro, in esecuzione della delibera assembleare del 27 aprile 2015 solo parzialmente compensata dall' utile di periodo pari a 88,1 milioni di Euro.

Inoltre, alla data del 30 giugno 2015 risultano emessi dalla Compagnia **prestiti subordinati** per complessivi **1.200 milioni di Euro** (1.290 milioni di Euro al 31 dicembre 2014) di cui:

- 450 milioni di Euro sottoscritti dalla Capogruppo (di cui 400 milioni di Euro a scadenza indeterminata) e
- 750 milioni relativi al prestito emesso dalla Compagnia nel maggio del 2014 ed interamente collocato presso investitori istituzionali.

La riduzione rispetto al dato di inizio anno è riferibile al rimborso di un prestito di 90 milioni di Euro sottoscritto dalla Capogruppo e scaduto nel mese di giugno.

Tutti i prestiti sono remunerati a condizioni di mercato, regolati in conformità alle condizioni previste dall'articolo 45 capo IV titolo III del D.Lgs. n. 209 del 7 settembre 2005 e successive modifiche, e integralmente disponibili ai fini della copertura del margine di solvibilità.

Gli elementi costitutivi del margine di solvibilità della gestione vita ammontano a 3.874 milioni di Euro (3.755 milioni di Euro al 31 dicembre 2014) a fronte di un margine di solvibilità richiesto pari a 3.313 milioni di Euro (3.048 milioni di Euro al 31 dicembre 2014). Relativamente all'attività nel segmento "Infortuni e Malattia" gli elementi costitutivi del margine di solvibilità risultano pari a 11,0 milioni di Euro (10,9 milioni di Euro al 31 dicembre 2014) a fronte di un margine di solvibilità da costituire, calcolato secondo il disposto di legge, pari a 2,5 milioni di Euro (2,5 milioni di Euro al 31 dicembre 2014) (riferito alla quota minima di garanzia ai sensi del D. Lgs 209/2005 – Codice delle Assicurazioni private, adeguata dal provvedimento ISVAP 3031 del 19 dicembre 2012).

Le proiezioni per fine anno evidenziano un *solvency ratio* nell'ordine del 1,15, superiore al requisito normativo anche se inferiore rispetto al target dell'1,2. Al riguardo, tenuto conto della prossima introduzione della normativa Solvency II e dei positivi benefici attesi, a partire dal 2016, in termini di requisiti patrimoniali della Compagnia, non si ritiene opportuno avviare alcuna operazione finalizzata ad un ulteriore rafforzamento patrimoniale della Compagnia.

L’organizzazione della Compagnia

Corporate Governance

Il presente paragrafo rappresenta anche la Relazione sul governo societario prevista ai sensi dell'art. 123 Bis del D.Lgs. 58/1998 (Testo Unico della Finanza) limitatamente alle informazioni richieste dal comma 2, lettera b. Il modello di governance adottato da Poste Vita è quello “tradizionale”, caratterizzato dalla classica dicotomia tra Consiglio di Amministrazione e Collegio Sindacale.

Il Consiglio di Amministrazione, composto da 7 membri (di cui - a seguito del rinnovo delle cariche societarie intervenuto nel mese di agosto 2014 - 2 indipendenti), si riunisce con cadenza periodica per esaminare e assumere deliberazioni in merito agli indirizzi strategici, all’andamento della gestione, ai risultati consuntivi, alle proposte relative alla struttura organizzativa, ad operazioni di rilevanza strategica e per ogni ulteriore adempimento previsto dalla normativa vigente di settore. Tale organo rappresenta pertanto l’elemento centrale per la definizione degli obiettivi strategici della Compagnia e per l’indirizzo delle politiche necessarie al loro raggiungimento. Il Consiglio di Amministrazione è il responsabile del governo dei rischi aziendali ed in tal senso approva gli orientamenti strategici e le politiche da perseguire. Promuove la cultura dei controlli e ne garantisce la diffusione ai vari livelli aziendali.

Il Presidente ha i poteri derivanti dallo statuto sociale e quelli conferitigli nell’adunanza del Consiglio di Amministrazione del 5 agosto 2014. Il Consiglio di Amministrazione, nella medesima seduta, ha conferito all’Amministratore Delegato i poteri per l’amministrazione della Compagnia, salvo i poteri che il Consiglio di Amministrazione si è riservato.

In seno al Consiglio di Amministrazione è previsto inoltre un Comitato remunerazioni – peraltro aggiornato nella sua composizione a seguito dei rinnovi delle cariche societarie intervenute nel mese di agosto 2014 - che ha il compito di svolgere funzioni di consulenza e di proposta nell’ambito della definizione delle politiche di remunerazione e formulare proposte in materia di compensi di ciascuno degli amministratori investiti di particolari cariche, nonché verificare la proporzionalità delle remunerazioni degli amministratori esecutivi tra loro e rispetto al personale dell’impresa.

In data 27 gennaio 2015, è stato istituito il Comitato per il controllo interno e per le operazioni con parti correlate, con il compito di assistere l’organo amministrativo nella determinazione delle linee di indirizzo del sistema dei controlli interni, nella verifica periodica della sua adeguatezza e del suo effettivo funzionamento, nell’identificazione e gestione dei principali rischi aziendali. Il Collegio Sindacale è costituito da 3 membri effettivi e 2 supplenti, nominati dall’Assemblea dei Soci. Ai sensi dell’art. 2403 del Codice Civile vigila sull’osservanza della legge e dello Statuto, sul rispetto dei principi di corretta amministrazione e, in particolare, sull’adeguatezza dell’assetto organizzativo, amministrativo e contabile adottato dalla Società e sul suo concreto funzionamento.

L'attività di controllo contabile, prevista dagli articoli 14 e 16 del D.lgs. 39/2010, è svolta dalla BDO S.p.A., società di revisione iscritta nel registro dei revisori contabili e all'Albo tenuto presso il Ministero dell'Economia e delle Finanze.

La Compagnia è dotata altresì di un sistema di regole di natura comportamentale e tecnica, volte ad assicurare un coerente governo societario, attraverso il coordinamento nella gestione delle fasi decisionali relativamente ad aspetti, problematiche e attività che sono di interesse e/o importanza strategica, o che possono presentare effetti di portata tale da generare significativi rischi patrimoniali.

Il sistema di governance aziendale è ulteriormente rafforzato da una serie di Comitati aziendali presieduti dall'Amministratore Delegato, volti all'indirizzo ed al controllo delle politiche aziendali su tematiche a valenza strategica. In particolare sono presenti (i) un Comitato Prodotti Assicurativi, con la responsabilità di analizzare, ex ante, le proposte relative all'offerta dei prodotti assicurativi e le connesse caratteristiche tecnico-finanziarie e di verificare, ex post, le performance tecnico-reddituali ed i limiti assuntivi dei prodotti in portafoglio, (ii) un Comitato Progetti, con la responsabilità di assicurare il monitoraggio dei progetti strategici del Gruppo Assicurativo, valutarne lo stato di avanzamento, analizzare eventuali criticità e riorientare l'azione delle funzioni responsabili per il raggiungimento degli obiettivi definiti, (iii) un Comitato per la Gestione delle Crisi, con la responsabilità di assicurare la gestione coordinata delle situazioni di crisi connesse al patrimonio informativo aziendale a garanzia della *Business Continuity* a fronte di eventi improvvisi ed a carattere eccezionale. Il Comitato opera in coerenza con gli indirizzi definiti per le tematiche di interesse dalla Capogruppo Poste Italiane e (iv) un Comitato Investimenti, con la responsabilità di supportare la definizione della politica degli investimenti, dell'asset allocation strategica e tattica, ed il suo monitoraggio nel tempo.

Infine, nell'ottica di una sempre maggiore convergenza con i modelli di governance più evoluti, è prevista nello statuto della Società la figura del Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari. Il Consiglio di Amministrazione, nell'adunanza del 11 settembre 2014, ha confermato Dirigente Preposto il responsabile della funzione Amministrazione e Controllo.

Sistema di Controllo Interno

Nella Compagnia Poste Vita il processo di gestione dei rischi si inserisce all'interno del più ampio sistema dei controlli interni la cui configurazione si articola su quattro livelli:

- Controlli di linea, o di primo livello, effettuati nel corso dello svolgimento dei processi operativi gestiti dalle singole strutture operative (in tale accezione sono compresi anche i controlli gerarchici e i controlli "*embedded*" nelle procedure); nonché il sistema delle deleghe e delle procure; le strutture operative rappresentano pertanto la "prima linea di difesa" ed hanno la responsabilità di gestire con modalità efficaci ed efficienti i rischi che rientrano nella loro area di competenza.

- Controlli sulla gestione dei rischi (secondo livello), effettuati dalla Funzione Risk Management, separata e indipendente dalle strutture operative, a cui è attribuita la responsabilità di censire le diverse tipologie di rischio, di concorrere alla definizione delle metodologie di valutazione/misurazione, di verificare il rispetto dei limiti assegnati alle varie strutture operative, di identificare e suggerire, ove necessario, le eventuali azioni correttive e/o di mitigazione dei rischi, di verificare la coerenza tra l'operatività aziendale con gli obiettivi di rischio definiti dai competenti organi aziendali.
- Controlli sul rischio di non conformità alle norme (secondo livello), effettuati dalla Funzione Compliance, separata e indipendente dalle strutture operative, cui è attribuita la responsabilità di prevenire il rischio di incorrere in sanzioni giudiziarie o amministrative, perdite patrimoniali o danni di reputazione derivanti dalla non conformità alla normativa di riferimento. In Tale ambito la Funzione Compliance ha il compito di valutare l'adeguatezza dei processi interni a prevenire il rischio di non conformità.
- Controlli di terzo livello, affidati alla funzione di Revisione Interna, separata e indipendente dalle strutture operative, che, sulla base delle analisi delle aree di rischio che interessano l'attività della Compagnia, pianifica gli interventi di audit annuali per la verifica dell'efficacia e dell'efficienza del Sistema di Controllo Interno relativo ad attività/processi aziendali.

Relativamente all'organizzazione dei controlli, si segnala che nel Gruppo Assicurativo Poste Vita le funzioni di controllo della controllata Poste Assicura sono state accentrate nella Capogruppo Poste Vita, ai sensi dell'art. 36 del Regolamento Isvap n. 20 del 26 marzo 2008.

Il sistema di controllo interno è inoltre costituito da un insieme di regole, procedure e strutture organizzative, finalizzato a prevenire o limitare le conseguenze di risultati inattesi e consentire il raggiungimento degli obiettivi strategici, operativi (ovvero di efficacia ed efficienza delle attività e di salvaguardia del patrimonio aziendale), di conformità alle leggi e ai regolamenti applicabili (compliance) e di corretta e trasparente informativa interna. Si tratta di un sistema pervasivo rispetto all'intera Azienda che è oggetto di progressivo rafforzamento.

In tale contesto, la funzione di Revisione Interna assiste l'organizzazione nel perseguimento dei propri obiettivi di business e di governo, supportando il vertice aziendale e il management stesso nell'adempimento dei propri compiti relativi al sistema di controllo interno e gestione dei rischi, nell'ottica di promuovere il miglioramento continuo dei meccanismi di corporate governance e dei processi di controllo dell'Azienda. In particolare, compito della funzione è quello di fornire *assurance* – anche in virtù dell'indipendenza organizzativa che la contraddistingue e grazie al fatto di non assumere responsabilità operative – sull'adeguatezza del disegno e del funzionamento del complessivo sistema di controllo interno della Compagnia, anche riguardo alle tematiche relative alla L. 262/05.

A tal fine, la funzione predispone con cadenza annuale un Piano di Audit basato su una logica di analisi dei rischi, con l'obiettivo di una progressiva copertura dei principali processi aziendali.

A ciò si aggiunge la funzione di Risk Management alla quale è affidato il compito di garantire le attività di sviluppo delle metodologie di misurazione dei rischi e di proposta dei piani di intervento finalizzati alla loro mitigazione, con riferimento ai rischi finanziari, tecnici e di processo sostenuti dalla Compagnia. La funzione di Risk Management ha anche la responsabilità di mettere a punto il sistema di misurazione dei rischi e di misurazione del capitale regolamentare secondo le specifiche in corso di definizione a livello europeo (Solvency II). Inoltre, il Risk Management supporta l'organo amministrativo nella valutazione, anche attraverso prove di stress, della coerenza tra i rischi effettivamente assunti dall'impresa, l'appetito per il rischio definito dallo stesso Consiglio di Amministrazione e le dotazioni di capitale regolamentare attuali e prospettiche.

La funzione di Compliance ha il compito di garantire l'adeguatezza dell'organizzazione e delle procedure atte a prevenire il rischio di mancato rispetto delle norme in coerenza con quanto contenuto nel documento di compliance policy approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 26 novembre 2008.

Con riferimento all'ambito disciplinato dal D.Lgs. 231/01, Poste Vita ha adottato, un Modello Organizzativo con l'obiettivo di prevenire la commissione delle diverse tipologie di reato previste dalla normativa e ha nominato l'Organismo di Vigilanza.

L'adozione del Modello Organizzativo 231 e le regole di comportamento contenute in esso si integrano con il "Codice Etico" ed il "Codice Comportamento Fornitori e Partner" adottati dalle Compagnie, in armonia con analoghi codici vigenti per la Capogruppo Poste Italiane.

Il Modello Organizzativo 231 adottato è stato aggiornato in data 4 agosto 2015.

Struttura organizzativa e personale

Nel corso del semestre, la struttura organizzativa non ha subito nel complesso sostanziali variazioni in termini di crescita di organico, ciò anche in conseguenza di un tasso di turn-over rispetto al periodo di riferimento, abbastanza significativo.

Il numero dei dipendenti diretti al 30 giugno 2015 è pari a 285 unità non rilevando pertanto un significativo scostamento dell'organico. Il personale distaccato in ingresso risulta essere pari a 11,5 unità espressi in "*full time equivalent*" (di seguito, "FTE") di cui 3 unità dalla controllante Poste Italiane e 8,5 unità FTE distaccate parzialmente dalla controllata Poste Assicura; le unità distaccate in uscita sono pari a 11,6 unità di cui 1 unità distaccata totalmente verso la Capogruppo Poste Italiane e 10,6 unità FTE distaccate parzialmente verso Poste Assicura.

Composizione dell'Organico	30/06/2015	31/12/2014	Var.ne
Dirigenti	28	27	1
Quadri	109	106	3
Impiegati	146	146	0
Contratti a tempo determinate	2	4	-2
Organico Diretto	**285**	**283**	**2**
Distacchi da e verso la Controllante (+/-)	2	0	2
Distacchi da e verso Controllata / Altre società (+/-)	-2	-1	1
Somministrazioni	0	0	0
Organico disponibile	**285**	**282**	**3**

Gli inserimenti effettuati dalla Compagnia nel primo semestre si sono focalizzati prevalentemente su assunzioni nell'ambito delle funzioni di controllo: ciò con lo scopo di migliorare i processi e di rafforzare il relativo sistema di controllo interno. Tra queste ultime in particolare si evidenzia la funzione Antiriciclaggio è stata destinataria di un piano di ingressi rilevante (8 unità tra risorse professionalizzate e risorse junior).

La Compagnia nel periodo in oggetto ha focalizzato l'attenzione principalmente sulla necessità di definire in modo quanto più specifico le azioni utili supportare la complessità crescente del business e gli obiettivi e le progettualità che il piano industriale ha previsto, alcune anche di natura pluriennale. In tal senso è stato posto in essere un importante piano di incremento quali-quantitativo dell'organico, che vedrà la sua realizzazione in prevalenza nel secondo semestre dell'anno; ciò in ragione anche della necessità di reperire risorse con specifiche competenze dal mercato assicurativo.

In tale senso e al fine di accrescere il proprio patrimonio "umano" anche in termini di arricchimento di competenze tecnico-specialistiche, si evidenzia che per quanto riguarda la formazione del personale per il primo semestre 2015: sono state realizzate complessivamente oltre 1550 ore di aggiornamento professionale tecnico specialistico (normativa assicurativa, Solvency II, etc.).

Per la formazione di tipo manageriale, a seguito della istituzione della *Corporate University* nell'ambito di Poste Italiane, sono stati avviati, al livello di Gruppo Poste Italiane, diversi progetti formativi di sviluppo competenze e workshop di scenario, nei quali nel prossimo semestre saranno coinvolti dipendenti della compagnia.

Rapporti con la Controllante ed altre imprese del Gruppo

La Società è interamente controllata da Poste Italiane S.p.A. che svolge un'attività di direzione e coordinamento a livello di Gruppo.

I rapporti con la controllante Poste Italiane S.p.A., che detiene l'intero pacchetto azionario, sono disciplinati da contratti scritti, regolati a condizioni di mercato e riguardano principalmente:

- l'attività di collocamento e distribuzione dei prodotti assicurativi presso gli uffici postali e attività connesse;
- rapporti di conto corrente postale;
- distacco parziale di personale utilizzato dalla Compagnia;
- supporto nelle attività di organizzazione aziendale, di selezione e amministrazione del personale;
- servizio di ritiro, imbustamento e spedizione della corrispondenza ordinaria;
- servizio di call center;
- Polizza TCM.

E' attualmente in fase di definizione un contratto di service in tema di Information technology con la CapoGruppo Poste Italiane.

Inoltre, alla data del 30 giugno 2015 risultano sottoscritti dalla Capogruppo prestiti subordinati emessi dalla Compagnia per complessivi 450 milioni di Euro, remunerati a condizioni di mercato che riflettono il merito di credito della Compagnia assicurativa.

Oltre ai rapporti con la Controllante, la compagnia intrattiene, altresì, rapporti operativi con altre società del Gruppo con particolare riferimento a:

- gestione del patrimonio libero della Compagnia e di parte degli investimenti del portafoglio della Gestione Separata (Bancoposta Fondi SGR);
- stampa, imbustamento e recapito corrispondenza tramite sistemi informativi, gestione della posta in entrata, dematerializzazione e archiviazione della documentazione cartacea (Postel);
- distacchi di personale e prestazioni di servizi verso la controllata Poste Assicura;
- servizi legati alle connessioni di rete con gli sportelli Poste Italiane (Postecom);
- servizi di telefonia mobile (Poste Mobile);
- consulenza su obblighi relativi alla normativa sulla sicurezza e salute dei luoghi di lavoro (Poste Tutela);
- Polizza Infortuni Dirigenti (MCC);
- Polizze TCM (Postel, MCC, EGI, PosteCom, Poste Energia, Poste Mobile, Poste Assicura, PosteShop, Poste Tributi e Bancoposta Fondi SGR).

Anche tali tipologie di rapporti sono regolati a condizioni di mercato. La descrizione delle suddette operazioni è dettagliata nella Nota Integrativa.

Altre informazioni

Informazioni relative alle azioni proprie e/o della Controllante possedute, acquistate o alienate nel periodo

La Società non possiede né ha acquistato o alienato azioni proprie o della Controllante.

Operazioni con parti correlate

Per parti correlate, oltre alle società del Gruppo Poste Italiane i cui rapporti sono stati descritti nel precedente paragrafo, si intendono, conformemente a quanto previsto dallo IAS 24 (par.9) il MEF, Cassa Depositi e Prestiti SpA, le entità sotto il controllo del MEF e i Dirigenti con responsabilità strategiche della Compagnia. Non sono intese come Parti correlate lo Stato e i soggetti pubblici diversi dal MEF e dalle entità da questi controllate.

In particolare si segnala che, al 30 giugno 2015, la Compagnia detiene titoli obbligazionari emessi da Cassa Depositi e Prestiti, acquistati a condizioni di mercato, e ha in corso un contratto di locazione degli uffici sottoscritto a condizioni di mercato con la società EUR SpA (controllata al 90% dal MEF).

Non sono state poste in essere operazioni con parti correlate dagli Amministratori e dai Dirigenti con responsabilità strategiche della Compagnia.

Attività di Ricerca e Sviluppo

La Società non ha sostenuto, nel corso del semestre, spese di ricerca e sviluppo ad esclusione dei costi relativi alla definizione di nuovi prodotti. Tali spese sono imputate interamente nell'esercizio.

Contenzioso legale

Le vertenze avviate nei confronti del Gruppo assicurativo Poste Vita ad oggi sono circa 314 (tra queste circa 25 vertenze vedono chiamata in giudizio anche la Capogruppo Poste Italiane e 12 afferiscono a polizze danni oggetto di cessione di portafoglio da Poste Vita a Poste Assicura) ed attengono principalmente a contestazioni inerenti "polizze dormienti" nonché alle liquidazioni delle prestazioni assicurative. Inoltre risultano ancora pendenti 2 procedimenti innanzi al giudice del lavoro, di cui uno da parte di un lavoratore di ditta subappaltatrice che ha avanzato richieste economiche per crediti di lavoro non onorati, e un altro procedimento avanzato da un ex dipendente della Compagnia a tempo determinato,

che ha avanzato richieste economiche unitamente al riconoscimento di un contratto di lavoro subordinato a tempo indeterminato. Dei probabili esiti dei contenziosi si è tenuto conto nella determinazione delle risultanze economiche di periodo.

Risultano, infine, attivati, circa 117 procedimenti contro Poste Vita e Poste Assicura afferenti, in linea di massima, ad ipotesi di reato in relazione a condotte illecite genericamente riferite a falsificazione della documentazione assicurativa, sottrazioni di denaro e circonvenzioni di incapaci, legate a comportamenti posti in essere da terzi o da dipendenti di Poste Italiane.

Procedimenti tributari

In relazione ai contenziosi relativi alle presunte violazioni IVA per omessa regolarizzazione di fatture per commissioni di delega incassate relativi agli anni 2004 e 2006, la Commissione Tributaria Provinciale di Roma si è espressa in favore della Compagnia, ritenendo infondate le pretese dell'Agenzia delle Entrate. Le sentenze sono state tuttavia impugnate da parte dell'Agenzia delle Entrate con ricorsi in appello, notificati all'Ufficio nel mese di dicembre 2014. Ad oggi non è ancora stata fissata la data dell'udienza. Con riferimento invece alle contestazioni relative al 2005, il ricorso formulato risulta ancora pendente presso la Commissione Tributaria Provinciale di Roma in quanto non è ancora stata fissata la data dell'udienza. Dei probabili esiti del contenzioso tributario in oggetto si continua a tener conto nella determinazione dei Fondi per rischi ed oneri.

Esisto accertamento ispettivo IVASS

A seguito dell'attività ispettiva condotta tra il 1° aprile e il 14 luglio 2014 tesa a valutare il governo, la gestione e il controllo degli investimenti e dei rischi finanziari nonché il rispetto della normativa antiriciclaggio l'IVASS, in data 17 settembre 2014, ha notificato a Poste Vita delle raccomandazioni nonché l'avvio di un procedimento amministrativo relativo alla presunta violazione di quattro previsioni concernenti la normativa antiriciclaggio. La Compagnia ha presentato all'Autorità i propri scritti difensivi e il procedimento si concluderà entro due anni.

Istanza IVASS per acquisto partecipazione

Stante l'obiettivo strategico di potenziare l'offerta individuale e collettiva del Gruppo assicurativo nel settore salute, nel mese di giugno è stata presentata all'Autorità di Vigilanza apposita istanza di autorizzazione per l'acquisizione del 100% del capitale sociale di S.D.S. System Data Software S.r.l., che a sua volta detiene altresì il 100% del capitale sociale di S.D.S. Nuova Sanità S.r.l. Il Gruppo SDS svolge attività di gestione dei servizi e

liquidazione delle prestazioni per conto, tra l'altro, di fondi sanitari privati per l'assistenza sanitaria integrativa (in particolare per i fondi: Fasi e Faschim) ed è attivo nel campo della progettazione, sviluppo e manutenzione di prodotti software gestionali e dell'erogazione di servizi informatici professionali.

Evoluzione Normativa

Alla data di redazione della presente relazione, sono intervenute le seguenti novità normative, che impattano o potrebbero impattare l'attività della Compagnia:

- L'IVASS il 24/03/2015 ha emanato il Provvedimento n. 30, recante modifiche ed integrazioni ai Regolamenti ISVAP n. 24/2008, concernente la procedura di presentazione dei reclami all' ISVAP e la gestione dei reclami da parte delle imprese di assicurazioni. A riguardo, la Compagnia, di concerto con la funzione Legale, ha intrapreso un'attività di revisione puntuale dei Fascicoli Informativi volta ad adeguare i medesimi alle nuove disposizioni.
- L'IVASS il 24/03/2015 ha emanato il Provvedimento n. 31, recante modifiche al Regolamento ISVAP n. 17/2008, concernente la disciplina dell'esercizio congiunto dei rami vita e danni, di cui agli articoli 11 e 348 del decreto legislativo 7 settembre 2005, n 209 – codice delle assicurazioni private.
- In data 3 marzo 2015, l'IVASS ha emanato il Regolamento n. 8, concernente la definizione delle misure di semplificazione delle procedure e degli adempimenti nei rapporti contrattuali tra imprese di assicurazioni, intermediari e clientela anche in attuazione dell'art. 22, comma 15 bis, del decreto legge 18 ottobre 2012, n. 179, convertito nella legge 17 dicembre 2012, n. 221. Nel rispetto degli obblighi derivanti dal tale Regolamento n. 8 IVASS d la Compagnia, in coordinamento con la Capogruppo Poste Italiane S.p.A., ha avviato un processo volto all'adeguamento dei propri sistemi e della complessiva documentazione contrattuale.
- Decreto legislativo 136 del 18 agosto 2015, pubblicato in G.U. il 2/09/2015, in attuazione della Direttiva 2013/34/UE relativa ai bilanci di esercizio e consolidati delle banche e degli altri intermediari finanziari.

Nel corso del presente periodo, nell'ambito del progetto di aggiornamento dei principi contabili nazionali, è stato pubblicato e approvato in via definitiva dagli Organi dell'OIC, il seguente principio contabile:

- OIC 24 , avente lo scopo di disciplinare i criteri per la rilevazione, classificazione e valutazione delle immobilizzazioni immateriali.

Fatti di rilievo verificatisi dopo la chiusura del semestre

Nel mese di agosto 2015 è stato approvato dall'Organo Amministrativo il Modello Organizzativo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n° 231, aggiornato per recepire le novità normative (nuovi reati entrati nel novero del D.lgs. 231/01), riguardanti in particolare disposizioni in materia di autoriciclaggio, delitti contro l'ambiente, delitti contro la Pubblica Amministrazione, associazioni di tipo mafioso e di falso in bilancio, oltre all'adeguamento del Modello all'evoluzione di business e di operatività aziendale.

Si segnala, inoltre che, il 16 maggio 2014 il Consiglio dei Ministri ha approvato uno schema di D.P.C.M. che determina i criteri per la privatizzazione e le modalità di alienazione di una quota non superiore al 40% della partecipazione detenuta dal Ministero dell'Economia e delle Finanze nel capitale della Controllante, attraverso un'offerta pubblica di vendita rivolta al pubblico dei risparmiatori in Italia e/o degli investitori istituzionali italiani e internazionali. In data 11 agosto 2015 è stata depositata, presso la Consob la domanda di approvazione del Prospetto Informativo relativo all'Offerta suddetta.

Nel corso del periodo successivo alla chiusura del semestre sono state realizzate importanti iniziative per il rafforzamento dell'organico, anche attraverso l'inserimento di figure chiave in posizioni rilevanti per il Gruppo.

Evoluzione prevedibile della gestione

Anche nel corso del secondo semestre la gestione della Compagnia continuerà a muoversi secondo le priorità strategiche ed industriali identificate in sede di piano con una crescente attivazione di importanti iniziative anche in ambito distributivo e finanziario per cogliere un ulteriore sviluppo profittevole del business.

Le previsioni per fine anno evidenziano un ulteriore sviluppo della raccolta basato anche sull'arricchimento innovativo della gamma d'offerta e sul potenziamento commerciale in sintonia con la propria Rete distributiva.

Inoltre, nel corso dell'anno l'azienda continuerà ad essere impegnata su numerose attività progettuali tra cui anche l'impegnativo lavoro di adeguamento alla nuova normativa "Solvency II" che vedrà l'operatività dei primi adempimenti già a partire dal prossimo esercizio.

Parte B – Criteri di valutazione

I criteri di valutazione adottati nella redazione della presente relazione semestrale, sono conformi a quelli utilizzati per il bilancio al 31 dicembre 2014, pertanto si rimanda alla parte A della nota integrativa del bilancio annuale per una dettagliata illustrazione dei contenuti delle voci degli schemi contabili.

Gli importi indicati negli schemi di bilancio e delle note di commento sono espressi in migliaia di Euro, salvo ove diversamente specificato.

Importi in migliaia di Euro)

	ATTIVO		Al 30 giugno dell'esercizio corrente		Al 30 giugno dell'esercizio precedente		Al 31 dicembre dell'esercizio precedente
A.	**Crediti verso soci per capitale sociale sottoscritto non versato**	1	**0**	75	**0**	149	**0**
B.	**Attivi immateriali**						
	1 Spese di acquisizione da ammortizzare	2	51.535	76	45.758	150	49.037
	2 Altri attivi	3	11.990	77	8.707	151	8.288
	Totale	4	**63.525**	78	**54.465**	152	**57.325**
C.	**Investimenti**						
	I - Terreni e fabbricati	5	0	79	0	153	0
	II - Investimenti in imprese del gruppo ed in altre partecipate						
	1 Azioni e quote	6	213.583	80	239.776	154	208.635
	2 Obbligazioni	7	0	81	0	155	0
	3 Finanziamenti	8	0	82	0	156	0
	Totale investimennti in imprese del gruppo e in altre partecipazioni	9	213.583	83	239.776	157	208.635
	III - Altri investimenti finanziari						
	1 Azioni e quote	10	9.051	84	9.330	158	7.782
	2 Quote di fondi comuni di investimento	11	7.253.593	85	1.442.037	159	3.245.014
	3 Obbligazioni ed altri titoli a reddito fisso	12	69.466.415	86	61.307.124	160	66.777.580
	4 Finanziamenti	13	0	87	0	161	0
	5 Altri	14	0	88	0	162	0
	Totale altri investimenti finanziari	15	76.729.059	89	62.758.491	163	70.030.376
	IV - Depositi presso imprese cedenti	16	0	90	0	164	0
	Totale	17	**76.942.642**	91	**62.998.267**	165	**70.239.011**
D.	**Investimenti a beneficio di assicurati dei rami vita i quali ne sopportano il rischio e derivanti dalla gestione dei fondi pensione**						
	I - Investimenti relativi a prestazioni connesse con i fondi di investimento e indici di mercato	18	8.202.119	92	9.372.055	166	8.599.962
	II - Investimenti derivanti dalla gestione dei fondi comuni	19	0	93	0	167	0
	Totale	20	**8.202.119**	94	**9.372.055**	168	**8.599.962**
Dbis.	**Riserve tecniche a carico dei riassicuratori**						
	I - Riserve tecniche dei rami danni	21	0	95	387	169	0
	II - Riserve tecniche dei rami vita (escluso le riserve tecniche di cui al punto III)	22	35.260	96	27.347	170	31.350
	III - Riserve tecniche dei rami vita allorchè il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensioni	23	0	97	0	171	0
	Totale	24	**35.260**	98	**27.734**	172	**31.350**
E.	**Crediti**						
	I - Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	25	249.922	99	28.304	173	8.904
	II - Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	26	1.951	100	1.651	174	1.799
	III - Altri crediti	27	1.801.790	101	2.247.617	175	1.983.130
	Totale	28	**2.053.663**	102	**2.277.572**	176	**1.993.833**
F.	**Altri elementi dell'attivo**						
	I - Attivi materiali e scorte	29	4.030	103	3.734	177	4.177
	II - Disponibilità liquide	30	1.124.497	104	1.451.719	178	650.915
	III - Azioni o quote proprie	31	0	105	0	179	0
	IV - Altre attività	32	281	106	703	180	345
	Totale	33	**1.128.808**	107	**1.456.156**	181	**655.437**
G.	**Ratei e risconti**	34	**689.006**	108	**696.727**	182	**729.905**
	TOTALE ATTIVO	35	**89.115.023**	109	**76.882.976**	183	**82.306.823**

STATO PATRIMONIALE

(Importi in migliaia di Euro)

	PASSIVO		Al 30 giugno dell'esercizio corrente		Al 30 giugno dell'esercizio precedente		Al 31 dicembre dell'esercizio precedente
A,	**Patrimonio netto**						
I	- Capitale sociale sottoscritto o fondo equivalente	36	1.216.608	110	1.216.608	184	1.216.608
II	- Riserva da sovrapprezzo di emissione	37	0	111	0	185	0
III	- Riserva legale	38	87.000	112	72.323	186	72.323
IV	- Altre riserve patrimoniali	39	64.923	113	58.065	187	58.065
V	- Utili (perdite) portati a nuovo	40	1.292.319	114	1.200.321	188	1.120.321
VI	- Utile (perdita) di periodo	41	88.041	115	205.049	189	293.533
	Totale	42	**2.748.891**	116	2.752.366	190	2.760.850
B.	**Passività subordinate**	43	**1.200.000**	117	1.290.000	191	1.290.000
C.	**Riserve tecniche**						
I	- Rami danni						
1	Riserva premi	44	0	118	178	192	0
2	Riserva sinistri	45	0	119	739	193	0
3	Riserve tecniche diverse	46	0	120	28	194	0
4	Riserve di perequazione	47	0	121	0	195	0
	Totale riserve tecniche rami danni	48	0	122	945	196	0
II	- Rami vita						
1	Riserve matematiche	49	75.778.873	123	62.523.023	197	68.638.821
2	Riserve per somme da pagare	50	469.012	124	273.054	198	474.727
3	Riserve tecniche diverse	51	83.758	125	84.071	199	84.909
	Totale riserve tecniche rami vita	52	76.331.643	126	62.880.148	200	69.198.457
	Totale	53	**76.331.643**	127	**62.881.093**	201	**69.198.457**
D.	**Riserve tecniche allorchè il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione**						
I	- Riserve relative a contratti le cui prestazioni sono connesse con fondi di investimento e indici di mercato	54	8.111.906	128	9.246.212	202	8.503.478
II	- Riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	55	0	129	0	203	0
	Totale	56	**8.111.906**	130	**9.246.212**	204	**8.503.478**
E.	**Fondi per rischi e oneri**	57	**12.176**	131	**12.346**	205	**12.351**
F.	**Depositi ricevuti da riassicuratori**	58	**0**	132	0	206	0
G.	**Debiti e altre passivita'**						
I	- Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	59	126.900	133	125.060	207	81.045
II	- Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	60	3.590	134	5.025	208	5.256
III	- Prestiti obbligazionari	61	0	135	0	209	0
IV	- Debiti verso banche e istituti finanzari	62	0	136	0	210	0
V	- Debiti e prestiti diversi	63	561.982	137	555.319	211	432.874
VI	- Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	64	781	138	772	212	775
VII	- Altre passività	65	7.598	139	5.185	213	4.695
	Totale	66	**700.851**	140	691.361	214	524.645
H.	**Ratei e risconti**	67	**9.556**	141	9.598	215	17.042
	TOTALE PASSIVO	68	**89.115.023**	142	**76.882.976**	216	**82.306.823**

GARANZIE IMPEGNI E ALTRI CONTI D'ORDINE

I	- Garanzie prestate	69	0	143	0	217	0
II	- Garanzie ricevute o prestate da terzi nell'interesse dell'impresa	70	1.155	144	321	218	499
III	- Impegni	71	236.661	145	187.818	219	214.751
IV	- Attività di pertinenza dei fondi pensione gestiti in nome e per conto terzi	72	0	146	0	220	0
V	- Altri	73	80.592.742	147	73.258.753	221	78.206.188
	TOTALE CONTI D'ORDINE	74	**80.830.558**	148	73.446.892	222	**78.421.438**

CONTO ECONOMICO		Al 30 giugno dell'esercizio corrente		Al 30 giugno dell'esercizio precedente		Al 31 dicembre dell'esercizio precedente
I CONTO TECNICO DEI RAMI DANNI						
1 Premi di competenza, al netto delle cessioni in riassicurazione	1	**55**	57	768	113	991
2 (+) Quota dell'utile degli investimenti trasferita dal conto non tecnico (voce III 6)	2	**0**	58	2	114	2
3 Altri proventi tecnici, al netto delle cessioni in riassicurazione	3	**0**	59	0	115	0
4 Oneri relativi ai sinistri, al netto dei recuperi e delle cessioni in riassicurazione	4	**0**	60	289	116	397
5 Variazione delle riserve tecniche, al netto delle cessioni in riassicurazione	5	**0**	61	(38)	117	(29)
6 Ristorni e partecipazioni agli utili, al netto delle cessioni in riassicurazione	6	**0**	62	0	118	0
7 Spese di gestione:						
a) Spese di acquisizione al netto delle provvigioni e delle partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori	7	1	63	(136)	119	(237)
b) Spese di amministrazione	8	2	64	140	120	241
Totale	9	**3**	65	4	121	4
8 Altri oneri tecnici, al netto delle cessioni in riassicurazione	10	**0**	66	20	122	358
9 Variazione delle riserve di perequazione	11	**0**	67	0	123	0
10 Risultato del conto tecnico del ramo danni	12	**52**	68	495	124	264
II CONTO TECNICO DEI RAMI VITA						
1 Premi dell'esercizio, al netto delle cessioni in riassicurazione	13	**9.442.489**	69	**8.222.634**	125	**15.416.594**
2 Proventi da investimenti						
a) Proventi derivanti da investimenti	14	1.371.677	70	1.276.948	126	2.576.244
b) Riprese di rettifiche di valore sugli investimenti	15	11.083	71	23.923	127	25.600
c) Profitti sul realizzo di investimenti	16	228.205	72	213.537	128	318.447
Totale	17	**1.610.965**	73	**1.514.408**	129	**2.920.291**
3 Proventi e plusvalenze non realizzate relativi a investimenti a beneficio di assicurati i quali ne sopportano il rischio e a investimenti derivanti dalla gestione dei fondi pensione	18	**280.951**	74	440.040	130	550.090
4 Altri proventi tecnici, al netto delle cessioni in riassicurazione	19	**93**	75	21	131	76
5 Oneri relativi ai sinistri, al netto delle cessioni in riassicurazione	20	**3.748.799**	76	**2.653.367**	132	**5.524.438**
6 Variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche, al netto delle cessioni in riassicurazione						
a) Riserve matematiche, riserva premi delle ass.ni complementari e altre riserve tecniche	21	7.139.169	77	6.805.009	133	12.919.316
b) Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e derivante dalla gestione dei fondi pensione	22	(391.571)	78	56.035	134	(686.699)
Totale	23	**6.747.598**	79	**6.861.044**	135	**12.232.617**
7 Ristorni e partecipazione agli util, al netto delle cessioni in riassicurazione	24	**746**	80	**275**	136	**636**
8 Spese di gestione						
a) Spese di acquisizione al netto delle provvigioni e delle partecipazioni agli utili ricevuti dai riassicurati	25	211.627	81	195.198	137	350.552
b) Spese di amministrazione	26	20.657	82	20.409	138	36.335
Totale	27	**232.284**	83	**215.607**	139	**386.887**

(Importi in migliaia di Euro)

		Al 30 giugno dell'esercizio corrente		Al 30 giugno dell'esercizio precedente		Al 31 dicembre dell'esercizio precedente
9	**Oneri patrimoniali e finanziari**					
	a) Oneri di gestione degli investimenti e interessi passivi	28 87.100		84 70.111		140 145.158
	b) Rettifiche di valore sugli investimenti	29 183.889		85 9.250		141 38.499
	c) Perdite sul realizzo di investimenti	30 43.769		86 4.764		142 9.161
	Totale	31 **314.758**		87 **84.125**		143 **192.818**
10	**Oneri patrimoniali e finanziari e minusvalenze non realizzate relativi a investimenti a beneficio di assicurati i quali ne sopportano il rischio e a investimenti derivanti dalla gestione dei fondi pensione**	32 **90.656**		88 **6.030**		144 **13.293**
11	**Altri oneri tecnici, al netto delle cessioni in riassicurazione**	33 **27.726**		89 **23.685**		145 **31.040**
12	**(-) Quota dell'utile degli investimenti trasferita al conto non tecnico (voce III 4)**	34 **67.408**		90 **80.811**		146 **146.738**
13	**Risultato del conto tecnico dei rami vita**	35 **104.523**		91 **252.159**		147 **358.584**
	III CONTO NON TECNICO					
1	**Risultato del conto tecnico dei rami danni (voce I 10)**	36 **52**		92 **495**		148 **264**
2	**Risultato del conto tecnico dei rami vita (voce II 13)**	37 **104.523**		93 **252.159**		149 **358.584**
3	**Proventi da investimenti dei rami danni**					
	a) Proventi derivanti da investimenti	38 46		94 49		150 97
	b) Rettifiche di valore sugli investimenti	39 0		95 0		151 0
	c) Profitti sul realizzo di investimenti	40 0		96 0		152 0
	Totale	41 **46**		97 **49**		153 **97**
4	**(+) Quota dell'utile degli investimenti trasferita dal conto tecnico dei rami vita (voce II 12)**	42 **67.408**		98 **80.811**		154 **146.738**
5	**Oneri patrimoniali e finanziari dei rami danni**					
	a) Oneri di gestione degli investimenti e interessi passivi	43 0		99 0		155 1
	b) Rettifiche di valore sugli investimenti	44 0		100 0		156 0
	c) Perdite sul realizzo di investimenti	45 0		101 0		157 0
	Totale	46 **0**		102 **0**		158 **1**
6	**(-) Quota dell'utile degli investimenti trasferita dal conto tecnico dei rami danni (voce I 2)**	47 **0**		103 **2**		159 **2**
7	**Altri proventi**	48 **3.125**		104 **5.348**		160 **9.819**
8	**Altri oneri**	49 **20.565**		105 **11.963**		161 **34.094**
9	**Risultato della attività ordinaria**	50 **154.589**		106 **326.897**		162 **481.406**
10	**Proventi straordinari**	51 **371**		107 **2.870**		163 **4.867**
11	**Oneri straordinari**	52 **400**		108 **658**		164 **917**
12	**Risultato dell'attività straordinaria**	53 **(29)**		109 **2.212**		165 **3.950**
13	**Risultato prima delle imposte**	54 **154.560**		110 **329.109**		166 **485.356**
14	**Imposte sul risultato di periodo**	55 **66.519**		111 **124.060**		167 **191.823**
15	**Utile (perdita) di periodo**	56 **88.041**		112 **205.049**		168 **293.533**

I rappresentanti legali della Società (*)

Il presidente Luigi Calabria ..... (**)

..... (**)

..... (**)

(*) Per le società estere la firma deve essere apposta dal rappresentante generale per l'Italia.

(**) Indicare la carica rivestita da chi firma.

Parte C – Informazioni sullo Stato Patrimoniale

(Gli importi sono espressi in migliaia di Euro salvo diversa indicazione)

STATO PATRIMONIALE - ATTIVO

Sezione 1 - Attivi immateriali (voce B)

(31.12.2014 € 57.325) € 63.525

La voce si riferisce principalmente: i) alla quota non ancora ammortizzata degli oneri relativi alle provvigioni di acquisizione dei Rami Vita, per 51.535 migliaia di Euro (49.037 migliaia di Euro al 31 dicembre 2014); ii) alla quota non ancora ammortizzata degli oneri relativi a programmi informatici ad utilità pluriennale, per 8.185 migliaia di Euro e iii) alla capitalizzazione di costi, pari a circa 3.793 migliaia di Euro, sostenuti per lo sviluppo di software ancora in corso di completamento (e che, quindi, non hanno generato effetti economici nell'anno).

L'incremento delle provvigioni di acquisizione non ancora ammortizzate al 30 giugno 2015, pari a 2.498 migliaia di Euro, è riconducibile alla crescita registrata nel corso del periodo dei premi afferenti il prodotto FIP.

Sezione 2 - Investimenti (voce C)

(31.12.2014 € 70.239.011) € 76.942.642

2.1 Investimenti in imprese del gruppo ed in altre partecipate (voce C.II)

(31.12.2014 € 208.635) € 213.583

2.1.1 Azioni e quote di imprese (voce C.II.1)

(31.12.2014 € 208.635 € 213.583

La voce si riferisce esclusivamente a partecipazioni detenute dalla Compagnia nelle società Poste Assicura ed EGI.

La prima, interamente posseduta da Poste Vita, è iscritta in bilancio per 49.535 migliaia di Euro, corrispondente al valore di patrimonio netto comprensivo di un utile netto riferito al primo semestre 2015 pari a 4.186 migliaia di Euro.

L'importo di 164.047 migliaia di Euro, si riferisce invece, alla consociata Europa Gestioni Immobiliari S.p.A. iscritta anch'essa in bilancio alla corrispondente frazione di patrimonio netto. Nel corso del primo semestre 2015, la partecipazione è stata rivalutata nella misura degli utili conseguiti nel periodo, in proporzione alla quota detenuta da Poste Vita.

In allegato sono riportate le informazioni relative alle imprese partecipate (Commento – Allegato 1) e le variazione degli investimenti in imprese del gruppo ed altre partecipate: azioni e quote (Commento – Allegato 2).

2.2 Altri investimenti finanziari (voce C.III)

(31.12.2014 € 70.030.376) € 76.729.059

La ripartizione degli investimenti in base all'utilizzo è rappresentata nel Commento - Allegato 3, mentre nell'Allegato D si riporta l'elenco analitico dei titoli in portafoglio con l'evidenza della relativa classificazione. L'incremento è principalmente riferibile alla crescita delle masse gestite.

2.2.1 Azioni e quote (voce C.III.1)

(31.12.2014 € 7.782) € 9.051

La movimentazione dell'esercizio è così rappresentabile:

(in migliaia di euro)		30/06/2015	31/12/2014	Delta	Delta %
Saldo iniziale		7.782	5.067	2.715	54%
Incrementi per:	acquisti e sottoscrizioni	11.897	4.949	6.948	n.s.
	riprese di valore	175	449	(274)	n.s.
Decrementi per:	vendite	(10.515)	(2.477)	(8.038)	325%
	rettifiche di valore	(289)	(206)	(83)	40%
Saldo finale		**9.051**	**7.782**	**1.269**	**16%**

Tutti gli attivi sono considerati nel comparto circolante.

Il confronto con i valori puntuali rilevati al 30 giugno 2015 evidenzia, rispetto al valore di bilancio, minusvalenze latenti per 309 migliaia di Euro.

2.2.2 Quote di fondi comuni di investimento (voce C.III.2)

(31.12.2014 € 3.245.014) € 7.253.593

La movimentazione dell'esercizio è così rappresentabile:

		30/06/2015			31/12/2014				
(in migliaia di euro)		Attivo circolante	Comparto durevole	Totale	Attivo circolante	Comparto durevole	Totale	Delta	Delta %
Saldo iniziale		945.693	2.299.321	3.245.014	1.012.308	499.321	2.240.417	1.004.597	45%
Incrementi per:	acquisti e sottoscrizioni	25.476	4.000.000	4.025.476	45.615	1.800.000	492.742	3.532.734	717%
	trasferimenti in entrata	16.766	-	16.766	31.928	-	44.691	(27.925)	-62%
	riprese di valore	3.979	-	3.979	1.595	-	12.232	(8.253)	-67%
Decrementi per:	vendite	(31.928)	-	(31.928)	(118.080)		(1.256.258)	1.224.330	-97%
	rettifiche di valore	(5.712)	-	(5.712)	(27.673)	-	(22.195)	16.483	(74%)
Saldo finale		**954.272**	**6.299.321**	**7.253.593**	**945.693**	**2.299.321**	**3.245.014**	**4.008.579**	**124%**

Gli investimenti destinati al comparto durevole fanno riferimento a quote di OICVM assegnate alle gestioni separate che, oltre ad avere una garanzia di rimborso del capitale a scadenza ed una durata coerente con quella delle passività, sono in grado di offrire, in un orizzonte temporale di medio/lungo termine, un rendimento atteso che non abbia natura "fissa" ma vari in funzione della dinamica dei mercati finanziari. Il confronto con i valori puntuali rilevati alla chiusura del semestre evidenzia, rispetto al valore di bilancio, minusvalenze potenziali per 90.894 migliaia di Euro e plusvalenze potenziali per 21.061 migliaia di Euro.

Inoltre, nel corso del semestre, è proseguito il processo di diversificazione degli investimenti, avviato nella seconda metà del 2014, mantenendo comunque una moderata propensione al rischio, attraverso l'acquisto di fondi multiasset aperti armonizzati di tipo UCITS (*Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities*).

Oltre a quanto indicato in precedenza si rappresenta che, trattandosi di titoli assegnati alle gestioni separate a copertura di specifici impegni verso gli assicurati, le proiezioni effettuate evidenziano che, anche nell'ipotesi di realizzo in un qualunque esercizio di tali minusvalenze implicite, i rendimenti prospettici delle singole gestioni separate risultano superiori al rendimento minimo annuo, garantito alla scadenza dei contratti.

Con riguardo al comparto circolante, il confronto con i valori puntuali rilevati al 30 giugno 2015 evidenzia, rispetto al valore di bilancio, plusvalenze potenziali per 74.857 migliaia di Euro e minusvalenze potenziali per 4.556 migliaia di Euro.

2.2.3 Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso (voce C.III.3)

(31.12.2014 € 66.777.580) € 69.466.415

La voce è costituita prevalentemente da titoli obbligazionari a reddito fisso quotati emessi da Stati europei e primarie società europee. La composizione al 30 giugno 2015 è la seguente:

(in migliaia di euro)	30/06/2015	31/12/2014	Delta	Delta %
Obbligazioni quotate	69.412.016	66.172.181	3.239.835	5%
Obbligazioni non quotate	54.399	605.399	(551.000)	(91%)
Totale	**69.466.415**	**66.777.580**	**2.688.835**	**4%**

La ripartizione fra attivi circolanti ed attivi ad utilizzo durevole è la seguente:

(in migliaia di euro)	30/06/2015	31/12/2014	Delta	Delta %
Attivi ad utilizzo durevole	32.605.385	33.132.978	-527.593	-2%
Attivi ad utilizzo non durevole	36.861.029	33.644.602	3.216.427	10%
Totale	**69.466.415**	**66.777.580**	**2.688.835**	**4%**

Gli investimenti destinati al comparto durevole sono individuati sulla base di una preventiva specifica delibera del Consiglio di Amministrazione così come richiesto dal Regolamento ISVAP n. 36 del 31 gennaio 2011 e allo stato, si riferiscono prevalentemente a titoli di stato e in misura marginale, ad obbligazioni emesse da entità di buono standing.

La movimentazione avvenuta nel semestre suddivisa tra comparto durevole e attivo circolante è la seguente:

		30/06/2015			31/12/2014				
(in migliaia di euro)		Attivo circolante	Comparto durevole	Totale	Attivo circolante	Comparto durevole	Totale	Delta	Delta %
Saldo iniziale		33.644.602	33.132.978	66.777.580	23.698.436	31.339.295	55.037.731	11.739.849	21%
Incrementi per:	acquisti e sottoscrizioni	11.643.827	848.425	12.492.251	19.019.649	2.412.083	21.431.732	(8.939.481)	(42%)
	trasferimenti dalla classe D	126.517	-	126.517	434.513	-	434.513	(307.996)	(71%)
	capitalizzazioni attive	495.178	173.488	668.666	126.007	318.420	444.427	224.239	50%
	riprese di valore	1.982	-	1.982	16.681		16.681	(14.699)	(88%)
Decrementi per:	sorteggi, vendite e scadenze	(8.405.379)	(1.486.810)	(9.892.189)	(9.585.525)	(830.102)	(10.415.627)	523.438	(5%)
	capitalizzazioni passive	(467.809)	(62.696)	(530.504)	(54.539)	(106.718)	(161.257)	(369.247)	229%
	rettifiche di valore	(177.888)	-	(177.888)	(10.620)	-	(10.620)	(167.268)	1575%
Saldo finale		**36.861.029**	**32.605.385**	**69.466.415**	**33.644.602**	**33.132.978**	**66.777.580**	**2.688.835**	**4%**
di cui in GS		**34.742.193**	**30.791.483**	**65.793.850**	**20.622.163**	**29.728.882**	**50.351.045**	**15.442.805**	**31%**

Le voci capitalizzazioni nette - pari complessivamente a 110.793 migliaia di Euro per il comparto a utilizzo durevole e 27.369 migliaia di Euro per il comparto circolante - sono riconducibili agli scarti di emissione e negoziazione maturati nel periodo.

I titoli inclusi nel comparto durevole, se confrontati con i valori di mercato puntuali alla data di chiusura dell'esercizio, evidenziano plusvalenze potenziali per 6.083.843 migliaia di Euro. Con riferimento a tutti i titoli inclusi nel comparto non durevole, il confronto con i valori puntuali rilevati al 30 giugno 2015 evidenzia, rispetto al valore di bilancio, plusvalenze potenziali nette per 1.869.281 migliaia di Euro.

Sono riportate di seguito le posizioni più significative raggruppate per soggetto emittente, classificate nella voce C.III.3:

		in migliaia di Euro
Emittente	**Valore Nominale**	**Valore di Carico**
TESORO ITALIA	57.875.373	54.349.412
CASSA DEPOSITI E PRESTITI	1.712.600	1.707.619
TESORO SPAGNA	903.450	917.824
INTESA SANPAOLO	521.995	515.783
MEDIOBANCA	416.585	407.393
TESORO IRLANDA	355.000	349.838
UBI BCA SCPA	319.450	316.563
UNICREDITO ITA	221.090	221.741
JPMORGAN CHASE	212.050	211.613
TELEFONICA EMIS	196.200	196.663
VOLKSWAGEN INTL	185.800	183.420
GOLDMAN SACHS	178.950	180.936
SNAM RETE GAS	170.570	172.260
RABOBANK NEDERLAND BA	166.670	170.785
TESORO FRANCIA	208.330	168.260
BANK OF AMERICA	163.675	164.029
GE CAPITAL EURO	160.622	159.775
	63.968.410	**60.393.914**

Il dettaglio dei titoli che presentano clausole di subordinazione, classificati nella voce C.III.3, sono rappresentati nella tabella che segue:

(in migliaia di euro)

Codice ISIN	Issuer	Valuta	Tasso d'interesse	Data di scadenza	Clausola di rimborso anticipato	Condizione della subordinazione	Valore di carico
XS0360809577	INTESA SANPAOLO	EUR	6,625%	08/05/2018	No	UPPER_TIER2_CAPITAL	8.935
FR0010410068	NATIXIS	EUR	0	20/01/2017	No	LOWER_TIER2_CAPITAL	14.580
FR0010969410	LA BANQUE POSTAL	EUR	0	30/11/2020	No	LOWER_TIER2_CAPITAL	4.993
FR0011538222	BPCE SA	EUR	0	18/07/2023	No	LOWER_TIER2_CAPITAL	21.928
XS0231555672	JPMORGAN CHASE &	EUR	EUR003M+0,4%	12/10/2015	No	LOWER_TIER2_CAPITAL	50.003
XS0236075908	CITIGROUP INC	EUR	EUR003M+1,27%	30/11/2017	Sì	LOWER_TIER2_CAPITAL	3.231
XS0249443879	BANK OF AMERICA	EUR	EUR003M+0,84%	28/03/2018	Sì	LOWER_TIER2_CAPITAL	4.962
XS0255291626	SANTANDER ISSUAN	EUR	EUR003M+0,82%	30/05/2018	Sì	LOWER_TIER2_CAPITAL	11.672
XS0261717416	SANTANDER ISSUAN	EUR	EUR003M+0,875%	25/07/2017	Sì	LOWER_TIER2_CAPITAL	8.307
XS0291652203	SANTANDER ISSUAN	EUR	EUR003M+0,75%	23/03/2017	Sì	LOWER_TIER2_CAPITAL	44.856
XS0303074883	CITIGROUP INC	EUR	EUR001M+0,74%	31/05/2017	Sì	LOWER_TIER2_CAPITAL	33.148
XS0320303943	BNP PARIBAS	EUR	5,431%	07/09/2017	No	LOWER_TIER2_CAPITAL	10.457
XS0342289575	BARCLAYS BANK PL	EUR	0	23/01/2018	No	LOWER_TIER2_CAPITAL	6.655
XS0433028254	HSBC HOLDINGS PL	EUR	0	10/06/2019	No	LOWER_TIER2_CAPITAL	10.928
XS0497187640	LLOYDS BANK PLC	EUR	0	24/03/2020	No	LOWER_TIER2_CAPITAL	19.692
XS0525912449	BARCLAYS BANK PL	EUR	6,0%	14/01/2021	No	LOWER_TIER2_CAPITAL	11.176
XS0527239221	NATIONWIDE BLDG	EUR	0	22/07/2020	No	LOWER_TIER2_CAPITAL	4.936
XS0544654162	NORDEA BANK AB	EUR	4%	29/03/2021	No	LOWER_TIER2_CAPITAL	16.749
XS0548803757	BANQUE FED CRED	EUR	0	22/10/2020	No	LOWER_TIER2_CAPITAL	11.527
XS0550466469	CREDIT AGRICOLE	EUR	0	19/04/2021	No	LOWER_TIER2_CAPITAL	18.981
XS0557252417	RABOBANK NEDERLA	EUR	3,750%	09/11/2020	No	LOWER_TIER2_CAPITAL	28.490
XS0802995166	ABN AMRO BANK NV	EUR	7,125%	06/07/2022	No	LOWER_TIER2_CAPITAL	20.684
XS0858585051	STANDARD CHARTER	EUR	0	23/11/2022	No	LOWER_TIER2_CAPITAL	79.897
XS0861583887	SWEDBANK AB	EUR	EUSA5+2,15%	05/12/2022	Sì	LOWER_TIER2_CAPITAL	6.099
XS0954910146	RABOBANK NEDERLA	EUR	3,875%	25/07/2023	No	LOWER_TIER2_CAPITAL	10.085
AT0000A12GN0	VIENNA INSURANCE	EUR	EUR003M+4,397%	09/10/2043	Sì	IS_SUBORDINATED	9.204
CH0271428309	UBS GROUP AG	EUR	EUSA5+5,287%	29/12/2049	Sì	IS_SUBORDINATED	2.700
DE000A11QR73	BAYER AG	EUR	EUSA5+2,55%	01/07/2074	Sì	IS_SUBORDINATED	15.000
FR0011033851	CNP ASSURANCES	EUR	EUR012M+4,4%	30/09/2041	Sì	IS_SUBORDINATED	16.568
FR0011855865	LA BANQUE POSTAL	EUR	EUSA5+1,52%	23/04/2026	Sì	IS_SUBORDINATED	4.606
FR0012018851	BPCE SA	EUR	EUSA5+1,83%	08/07/2026	Sì	IS_SUBORDINATED	42.218
FR0012222297	CREDIT AGRICOLE	EUR	EUSA5+4,35%	14/10/2049	Sì	IS_SUBORDINATED	12.376
FR0012304459	CREDIT AGRICOLE	EUR	0	22/12/2024	No	IS_SUBORDINATED	14.330
FR0012444750	CREDIT AGRICOLE	EUR	EUSA5+4,5%	13/01/2049	Sì	IS_SUBORDINATED	15.894
XS0323922376	AXA SA	EUR	EUR003M+2,5%	05/10/2099	Sì	IS_SUBORDINATED	5.989
XS0503665290	AXA SA	EUR	EUR003M+3,05%	16/04/2040	Sì	IS_SUBORDINATED	25.157
XS0608392550	MUNICH RE	EUR	EUR003M+3,5%	26/05/2041	Sì	IS_SUBORDINATED	29.238
XS0808635436	UNIQA INSURANCE	EUR	EUR003M+5,986%	31/07/2043	Sì	IS_SUBORDINATED	7.004
XS0826634874	RABOBANK NEDERLA	EUR	0	14/09/2022	No	IS_SUBORDINATED	58.417
XS0867612466	SOCIETE GENERALE	EUR	0	07/06/2023	No	IS_SUBORDINATED	13.259
XS0897406814	AQUARIUS + INV Z	EUR	EUR003M+3,45%	02/10/2043	Sì	IS_SUBORDINATED	21.735
XS0906394043	NATIONWIDE BLDG	EUR	EUSA5+3,3%	20/03/2023	Sì	IS_SUBORDINATED	35.652
XS0971213201	INTESA SANPAOLO	EUR	6,625%	13/09/2023	No	IS_SUBORDINATED	32.594
XS0974372467	DANSKE BANK A/S	EUR	EUSA5+2,625%	04/10/2023	Sì	IS_SUBORDINATED	25.305
XS0983704718	STANDARD CHARTER	EUR	EUSA5+2,3%	21/10/2025	Sì	IS_SUBORDINATED	9.970
XS0992293901	SOLVAY FINANCE	EUR	EUSA5+3,45%	12/11/2099	Sì	IS_SUBORDINATED	11.173
XS1028599287	ORANGE SA	EUR	EUSA5+3,668%	29/12/2049	Sì	IS_SUBORDINATED	5.762
XS1028600473	ORANGE SA	EUR	EUSA5+3,079%	28/02/2049	Sì	IS_SUBORDINATED	9.739
XS1036494638	SWEDBANK AB	EUR	EUSA5+2,375%	26/02/2024	Sì	IS_SUBORDINATED	12.580
XS1037382535	ING BANK NV	EUR	EUSA5+2,25%	25/02/2026	Sì	IS_SUBORDINATED	42.682
XS1046827405	BNP PARIBAS	EUR	EUSA5+1,65%	20/03/2026	Sì	IS_SUBORDINATED	10.714
XS1048428012	VOLKSWAGEN INTL	EUR	EUSA7+2,534%	24/03/2049	Sì	IS_SUBORDINATED	24.621
XS1048428442	VOLKSWAGEN INTL	EUR	EUSA12+2,717%	24/03/2049	Sì	IS_SUBORDINATED	13.580
XS1055241373	BBVA SUB CAPITAL	EUR	EUSA5+2,55%	11/04/2024	Sì	IS_SUBORDINATED	12.267
XS1069549761	BANQUE FED CRED	EUR	3,000%	21/05/2024	No	IS_SUBORDINATED	11.214
XS1083986718	AVIVA PLC	EUR	EUSA5+3,48%	03/07/2044	Sì	IS_SUBORDINATED	8.834
XS1109765005	INTESA SANPAOLO	EUR	0	15/09/2026	No	IS_SUBORDINATED	16.000
XS1110558407	SOCIETE GENERALE	EUR	EUSA5+1,83%	16/09/2026	Sì	IS_SUBORDINATED	3.449
XS1115490523	ORANGE SA	EUR	EUSA5+3,361%	29/10/2049	Sì	IS_SUBORDINATED	8.289
XS1115498260	ORANGE SA	EUR	EUSA5+3,99%	29/10/2049	Sì	IS_SUBORDINATED	13.701
XS1120649584	BNP PARIBAS	EUR	EUSA5+1,83%	14/10/2027	Sì	IS_SUBORDINATED	8.009
XS1190632999	BNP PARIBAS	EUR	2%	17/02/2025	No	IS_SUBORDINATED	19.977
XS1195201931	TOTAL SA	EUR	EUSA5+1,861%	29/12/2049	Sì	IS_SUBORDINATED	18.107
XS1195202822	TOTAL SA	EUR	EUSA5+2,148%	29/12/2049	Sì	IS_SUBORDINATED	7.955
XS1195574881	SOCIETE GENERALE	EUR	0	27/02/2025	No	IS_SUBORDINATED	13.706
XS1201001572	SANTANDER ISSUAN	EUR	2,500%	18/03/2025	No	IS_SUBORDINATED	11.990
XS1204154410	CREDIT AGRICOLE	EUR	0	17/03/2027	No	IS_SUBORDINATED	10.995
XS1206541366	VOLKSWAGEN INTL	EUR	EUSA5+2,81%	29/12/2049	Sì	IS_SUBORDINATED	23.018
XS1207058733	REPSOL INTL FINA	EUR	EUSA10+4,2%	25/03/2075	Sì	IS_SUBORDINATED	14.054
XS1222597905	INTESA SANPAOLO	EUR	2,9%	23/04/2025	No	IS_SUBORDINATED	14.000
XS1253955469	ABN AMRO BANK NV	EUR	EUSA5+2,35%	30/06/2025	Sì	IS_SUBORDINATED	8.490
Totale							**1.215.096**

Sezione 3 - Investimenti a beneficio di assicurati dei rami vita i quali ne sopportano il rischio e derivanti dalla gestione dei fondi pensione (voce D)

(31.12.2014 € 8.599.962) € 8.202.119

Tale voce è costituita dagli investimenti posti a copertura di specifici contratti (Unit e Index-Linked) in cui il valore è legato all'andamento di particolari indici di mercato.

In particolare, 6.121.422 migliaia di Euro si riferiscono a strumenti finanziari a copertura di prodotti di tipo "Index Linked" per i quali, la Compagnia presta una garanzia diretta del rimborso del capitale e dell'eventuale rendimento minimo garantito al cliente. I restanti 2.080.697 migliaia di Euro attengono, invece, a obbligazioni strutturate utilizzate a copertura di prodotti di tipo "Index Linked" e a quote di fondi comuni e fondi interni utilizzati a copertura di prodotti di tipo "Unit Linked" per i quali la Compagnia non offre alcuna garanzia di capitale o di rendimento minimo; pertanto i rischi finanziari di tali investimenti sono interamente a carico dei clienti.

La movimentazione avvenuta nel semestre è la seguente:

	30/06/2015			31/12/2014				
(in migliaia di euro)	Index	Unit	Totale	Index	Unit	Totale	Delta	Delta %
Saldo Iniziale	7.945.355	654.608	8.599.963	8.547.687	758.456	9.306.143	(706.181)	(8%)
Incrementi per:	**260.113**	**120.286**	**380.398**	**495.881**	**49.578**	**545.459**	**(165.061)**	**(30%)**
acquisti e sottoscrizioni		113.386	113.386		20.966	20.966	92.420	441%
capitalizzazioni nette	135.640		135.640	283.941	-	283.941	(148.301)	(52%)
rivalutazioni per adeg. ai prezzi di mercato	124.473	6.900	131.372	211.940	28.612	240.552	(109.180)	(45%)
Decrementi per:	**(737.531)**	**(40.711)**	**(778.242)**	**(1.098.214)**	**(153.426)**	**(1.251.640)**	**473.398**	**(38%)**
trasferimenti alla classe C	(125.170)		(125.170)	(407.157)	(31.506)	(438.663)	313.493	(71%)
svalutazioni per adeg. ai prezzi di mercato	(86.542)	- 1.776,47	(88.319)	(6.131)	(141)	(6.272)	(82.047)	1308%
rimborsi	(525.819)	(38.935)	(564.753)	(684.926)	(121.779)	(806.705)	241.952	(30%)
Saldo Finale	**7.467.937**	**734.182**	**8.202.119**	**7.945.354**	**654.608**	**8.599.962**	**(397.843)**	**(5%)**

Le capitalizzazioni nette si riferiscono a scarti di emissione maturati nel periodo.

I trasferimenti alla classe C, come stabilito dalla normativa di settore, si riferiscono ad attività eccedenti e non più rappresentative degli impegni tecnici, determinatesi a seguito dell'esercizio del diritto di recesso o del pagamento di riscatti e sinistri a cui la società ha fatto fronte con utilizzo di fondi propri di diversa natura.

Nel corso del semestre, è continuata la rigorosa attività di monitoraggio sull'evoluzione del profilo di rischio finalizzata a garantire la massima consapevolezza sulle performance dei prodotti collocati e sui rischi a carico della clientela che tuttora stanno caratterizzando tali prodotti.

L'effetto economico nel corso dell'esercizio dei menzionati titoli, complessivamente positivo per circa 190.295 migliaia di Euro, è rappresentato nel Conto Economico, alla voce II.3 e alla voce II.10 rispettivamente Proventi e Oneri di classe D.

Sezione 4 - Riserve tecniche a carico dei riassicuratori (voce D bis)

(31.12.2014 € 31.350) € 35.260

	30/06/2015			31/12/2014				
(in migliaia di euro)	Vita	Danni	Totale	Vita	Danni	Totale	Delta	Delta %
Riserva premi		0	0	-	0	0	0	0%
Riserva sinistri		-	0	-	-	0	0	0%
Riserve matematiche	28.751		28.751	25.548	-	25.548	3.203	13%
Riserve per somme da pa	6.509		6.509	5.802	-	5.802	707	12%
Totale	**35.260**	**-**	**35.260**	**31.350**	**-**	**31.350**	**3.910**	12%

Con riferimento ai rami danni, si rileva che nel mese di settembre 2014, in una logica di razionalizzazione/ottimizzazione delle attività e per conseguire le opportune sinergie all'interno del gruppo assicurativo, si è perfezionata l'operazione di cessione a titolo oneroso del portafoglio "danni" alla controllata Poste Assicura SpA, afferente i prodotti assicurativi destinati al mercato "retail". Operazione che ha dato luogo alla cessione delle riserve tecniche afferenti a tali contratti.

Per i Rami Vita, l'importo è riferito: i) per 14.848 migliaia di Euro alle riserve matematiche e per 3.301 migliaia di Euro alle riserve per somme da pagare a carico dei riassicuratori CNP, RGA e AXA per il prodotto CPI; ii) per 10.487 migliaia di Euro alle riserve matematiche e per 3.208 migliaia di Euro alla riserva per somme da pagare riguardante la quota attribuibile alla copertura "caso morte" riassicurata da Swiss Re; iii) per 103 migliaia di Euro alle riserve matematiche a carico del riassicuratore Cardif relativamente al prodotto Postafuturo Da Grande; iv) per 849 migliaia di Euro si riferisce alla riserva matematica riguardante la quota attribuibile alla copertura "caso morte" riassicurata da Swiss Re relativamente al contratto TCM sottoscritto da MCC e V) per 2.464 migliaia di Euro alle riserve matematiche a carico del riassicuratore Swiss Re relativamente al prodotto Long Term Care Individuale, di ramo IV.

Sezione 5 - Crediti (voce E)

(31.12.2014 € 1.993.833) € 2.053.663

5.1 Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta (voce E.I)

(31.12.2014 € 8.904) € 249.922

La voce si compone di crediti così come segue:

(in migliaia di euro)	30/06/2015	31/12/2014	Delta	Delta %
Crediti nei confronti degli assicurati	4.023	829	3.194	385%
Crediti nei confronti degli intermediari di assicurazione	244.796	6.073	238.723	3931%
Crediti per compagnie conti correnti	1.103	2.002	(899)	(45%)
Totale	**249.922**	**8.904**	**241.018**	**2707%**

I crediti nei confronti degli assicurati si riferiscono ai premi non incassati della gestione Vita per 4.023 migliaia di Euro.

I crediti nei confronti degli intermediari pari a 244.796 si riferiscono ai premi emessi negli ultimi giorni del semestre che, seppur già incassati dall'intermediario alla data del 30 giugno 2015, sono stati versati alla Compagnia, nei primi giorni del mese di luglio 2015.

I crediti per compagnie conti correnti si riferiscono all'accordo di coassicurazione con Eurizon Vita SpA per le somme da essa dovute alla Compagnia quale delegataria sui prodotti collocati anteriormente al 30 settembre 2004, pari a 156 migliaia di Euro e per 947 migliaia di Euro al credito verso la Controllata Poste Assicura per la componente vita del prodotto CPI, regolato nel mese di luglio 2015

5.2 Compagnie di assicurazione e Riassicurazione (voce E.II.1)

(31.12.2014 € 1.799) € 1.951

Il credito si riferisce ai recuperi da ottenere dai riassicuratori per sinistri e provvigioni.

5.3 Altri crediti (voce E.III)

(31.12.2014 € 1.983.130) € 1.801.790

Le partite che compongono la voce altri crediti sono le seguenti:

(in migliaia di euro)	30/06/2015	31/12/2014	Delta	Delta %
Crediti vs Erario per acconto ex L. 191/2004	1.417.892	1.168.918	248.974	21%
Crediti vs assicurati per imposta di bollo	65.440	56.486	8.954	16%
Crediti vs Erario per IRAP	20.910	20.917	(6)	(0%)
Crediti finanziari	145.770	23.471	122.299	521%
Crediti per imposte anticipate	8.102	3.990	4.112	103%
Crediti vs Poste Italiane per IRES	65.207	1.487	63.720	4284%
Credito vs fornitori per per note di credito	34	34	0	0%
Crediti per interessi su c/c	0	455	(455)	(100%)
Anticipi a fornitori	478	446	32	7%
Crediti per acconto imposta sulle assicurazioni	137	85	53	62%
Crediti vs Erario per ritenute su dividendi	1.422	93	1.329	1428%
Credito vs erario per IVA	0	599	(599)	(100%)
Conto Corrente di Corrispondenza	73.005	702.879	(629.874)	(90%)
Crediti verso Erario per ritenute su interessi bancari e postali	88	0	88	ns
Crediti vs società terze per note di credito	2.006	2.006	0	0%
Crediti vs Controllata PA	594	501	93	19%
Altro	703	763	-59	-8%
Totale	**1.801.790**	**1.983.130**	**-181.340**	**-9%**

I crediti verso erario per acconti ex L.191/2004 pari ad 1.417.892 migliaia di Euro (pari a 1.168.918 migliaia di Euro al 31 dicembre 2014 rappresentano l'anticipazione, per gli l'esercizi 2010, 2011, 2012, 2013, 2014 e per il primo semestre 2015 delle ritenute e delle imposte sostitutive sul capital gain delle polizze vita, come disposto dalla Legge

menzionata, e che vengono sistematicamente recuperati dal 1 gennaio 2005 attraverso compensazioni di tipo verticale.

Il credito verso Poste Italiane per IRES ammonta a 65.207 migliaia di Euro e si riferisce principalmente al credito per acconti IRES relativi al periodo di imposta 2015 alla data del 30 giugno 2015 versati alla capogruppo per effetto dell'adesione al Consolidato fiscale.

I crediti vs assicurati per imposta di bollo[4] memorizzata su polizze di Ramo III e Ramo V ammontano a 65.440 migliaia di Euro.

Il credito per acconti IRAP, pari a 20.910 migliaia di Euro, rappresenta l'ammontare degli acconti versati per il periodo d'imposta 2015.

La voce crediti finanziari si riferisce, per 88.025 migliaia di Euro, al credito relativo ad anticipazioni effettuate a fronte di sottoscrizioni di quote di fondi di private equity il cui investimento non si è ancora perfezionato e per 57.745 migliaia di Euro a cedole interamente maturate nel primo semestre 2015.

Il credito per imposte anticipate per 8.102 migliaia di Euro (pari a 3.990 al 31 dicembre 2014) si riferisce alle imposte anticipate IRES riferite essenzialmente all'accantonamento al fondo rischi e alle rettifiche di valore operate sulle azioni iscritte nell'attivo circolante di stato patrimoniale, oltre ad altri componenti negativi di reddito, quali ad esempio l'eccedenza indeducibile della variazione della riserva sinistri, la cui competenza fiscale è da imputare in quote costanti negli esercizi successivi.

I crediti verso erario per ritenute su dividendi ammontano a 1.422 migliaia di Euro, mentre i crediti verso erario per ritenute su interessi bancari e postali ammontano a 88 migliaia di Euro.

La voce "Crediti verso società terze per note di credito" pari a 2.006 migliaia di Euro, si riferisce all'ammontare del credito nei confronti di Bancoposta Fondi SGR, con riferimento all'IVA pagata nel corso del 2013 sulle fatture relative alle commissioni di gestione degli attivi assicurativi; tale credito non risulta ancora incassato alla data di redazione della relazione semestrale.

I crediti verso la Controllata Poste Assicura, pari a 594 migliaia di Euro rappresenta il credito verso la Controllata Poste Assicura per fatture da emettere, relative al ribaltamento del costo dell'amministratore delegato (17 migliaia di Euro) e dell'ODV (2 migliaia di Euro), ai distacchi del personale (575 migliaia di Euro).

Gli anticipi ai fornitori ammontano a 478 migliaia di Euro, mentre i crediti verso fornitori per note di credito ammontano a 34 migliaia di Euro.

I crediti per acconti sull'imposta sulle assicurazioni ammontano a 137 migliaia di Euro (85 migliaia di Euro al 31 dicembre 2014).

Il conto corrente di corrispondenza acceso nei confronti di Poste Italiane risulta pari alla fine del primo semestre 2015 a 73.005 migliaia di Euro. Il decremento rispetto al precedente

[4] Si rimanda al commento riportato per la voce "debiti per oneri tributari".

esercizio è riconducibile all'investimento delle disponibilità derivanti dall'emissione del prestito subordinato in titoli governativi.

Non vi sono crediti con durata residua superiore ai 5 anni, oltre a quelli ex L. 191/2004 sopra descritti.

Sezione 6 - Altri elementi dell'attivo (voce F)

(31.12.2014 € 655.436) € 1.128.808

6.1 Attivi materiali e scorte (voce F.I)

(31.12.2014 € 4.177) € 4.030

Le immobilizzazioni materiali sono considerate come attivo ad utilizzo durevole. La movimentazione intervenuta nel corso dell'esercizio ed il relativo prospetto degli ammortamenti sono così sintetizzabili:

(in migliaia di euro)		Immobilizzazioni Materiali
Saldo al 01.01.2015		7.631
Incrementi per:	acquisizioni dell'esercizio	463
Decrementi per:	dismissioni dell'esercizio	-
Saldo al 30.06.2015		**8.094**
Fondo al 01.01.2014		(3.454)
Incrementi per:	ammortamento	(609)
Decrementi per:	utilizzo per dismisssioni	**-**
Fondo al 30.06.2015		**(4.064)**
Valore netto al 30.06.2015		**4.030**

Gli incrementi hanno riguardato per 339 migliaia di Euro l'acquisto di nuovi computer e macchine elettroniche effettuati nel corso del periodo.

Di seguito viene riportata la movimentazione per tipologia di cespite intervenuta nel corso dell'esercizio:

(in migliaia di euro)	01/01/2015	Incrementi	Decrementi	30/06/2015
Mobili e macchine d'ufficio	7.203	339	-	7.542
- Fondo amm.to	(3.247)	(572)	-	(3.818)
Impianti e attrezzature	428	124	-	552
- Fondo amm.to	(208)	(38)	0	(245)
Totale attivi materiali	**4.177**	**(146)**	**-**	**4.030**

6.2 Disponibilità liquide (voce F.II)

(31.12.2014 € 650.915) € 1.124.497

La composizione della voce è rappresentata nella seguente tabella:

(in migliaia di euro)	30/06/2015	31/12/2014	Delta	Delta %
Depositi bancari	1.032.300	592.449	439.851	74%
Depositi di c/c postale	92.194	58.463	33.731	58%
Assegni e consistenze di cassa	3	3	0	0%
Totale	**1.124.497**	**650.915**	**473.582**	**73%**

Trattasi di temporanee disponibilità finanziarie, riferite principalmente alle "Gestioni Separate", che, stante l'attuale livello dei tassi di interesse, verranno investite nel corso del secondo semestre 2015 in relazione all'evoluzione delle dinamiche di mercato.

6.4 Altre attività (voce F.IV)

(31.12.2014 € 344) € 281

La voce si riferisce interamente al conto di collegamento tra le gestioni vita e danni.

Sezione 7 - Ratei e risconti (voce G)

(31.12.2014 € 729.905) € 689.006

La composizione della voce è esposta nella tabella che segue:

	30/06/2015		31/12/2014	
(in migliaia di euro)	Ratei	Risconti	Ratei	Risconti
Interessi	680.812		722.700	
Altri ratei e risconti		8.194		7.205
Totale	**680.812**	**8.194**	**722.700**	**7.205**

I ratei attivi, si riferiscono per 680.773 migliaia di Euro ad interessi in corso di maturazione alla fine del primo semestre 2015 su cedole relative a titoli in portafoglio e per 39 migliaia di Euro a ratei di interessi su c/c postali.

I risconti attivi, si riferiscono per 3.015 migliaia di Euro a costi sostenuti nel semestre da rinviare per competenza al periodo successivo e per 5.179 al disaggio di emissione relativo al prestito subordinato obbligazionario emesso dalla Compagnia nel corso del primo semestre 2014.

STATO PATRIMONIALE - PASSIVO

Sezione 8 - Patrimonio netto (voce A)

(31.12.2014 € 2.760.850) € 2.748.891

La variazione rispetto al dato di inizio anno è da ricondurre all' utile di periodo pari a 88.041 migliaia di Euro e alla distribuzione di dividendi all'azionista Poste Italiane per 100.000 migliaia di Euro, in esecuzione della delibera assembleare del 27 aprile 2015.

Nella tabella che segue, si rappresentano la composizione e la movimentazione del Patrimonio Netto:

(in migliaia di Euro di euro)	Patrimonio Netto 31.12.2014	Destinazione utile 2014	Distribuzione Dividendi	Risultato 30.06.2015	Patrimonio Netto 30.06.2015
Capitale Sociale	1.216.608				1.216.608
Riserva legale	72.323	14.677			87.000
Altre riserve:					0
Riserva Straordinaria	648				648
Fondo per copertura spese di impianto	2.582				2.582
Riserva Rivalutazione Partecipazioni	54.835	6.858			61.693
Distrib. Dividendi		100.000	- 100.000		0
Utili portati a nuovo	1.120.321	171.998			1.292.319
Utile (perdita) dell'esercizio	293.533	293.533		88.041	88.041
Totale	**2.760.850**	**-**	**- 100.000**	**88.041**	**2.748.891**

Sezione 9 – Passività subordinate (voce B)

(31.12.2014 € 1.290.000) € 1.200.000

Inoltre, alla data del 30 giugno 2015 i **prestiti subordinati** ammontano complessivamente ad 1.200.000 migliaia di Euro (1.290.000 migliaia di Euro al 31 dicembre 2014) di cui:

- 450.000 migliaia afferenti a prestiti sottoscritti dalla Capogruppo (di cui 400 milioni di Euro a scadenza indeterminata)
- 750.000 migliaia relativi al prestito emesso dalla Compagnia nel maggio del 2014 ed interamente collocato presso investitori istituzionali.

La riduzione rispetto al dato di inizio anno è riferibile al rimborso di un prestito di 90.000 migliaia di Euro sottoscritto dalla Capogruppo e scaduto nel mese di giugno. Tutti i prestiti sono remunerati a condizioni di mercato, regolati in conformità alle condizioni previste dall'articolo 45 capo IV titolo III del D.Lgs. n. 209 del 7 settembre 2005 e successive modifiche, e integralmente disponibili ai fini della copertura del margine di solvibilità.

Sezione 10 - Riserve tecniche (voce C. I - rami danni)

(31.12.2014 € 0) € 0

La voce si riferisce alle riserve tecniche della gestioni danni, al lordo delle cessioni in riassicurazione.

Si rileva che nel mese di settembre 2014, in una logica di razionalizzazione/ottimizzazione delle attività e per conseguire le opportune sinergie all'interno del gruppo assicurativo, si è perfezionata l'operazione di cessione a titolo oneroso del portafoglio "danni" alla controllata Poste Assicura, afferente i prodotti assicurativi "danni" destinati al mercato "retail". Operazione che ha dato luogo alla cessione delle riserve tecniche afferenti a tali contratti.

Sezione 11 - Riserve tecniche (voce C.II - rami vita)

(31.12.2014 € 69.198.457) € 76.331.643

Si tratta di riserve tecniche derivanti da rischi delle assicurazioni dirette e risultano composte:

(in migliaia di euro)	30/06/2015	31/12/2014	Delta	Delta %
Riserve matematiche	75.778.873	68.638.821	7.140.052	10%
Riserve premi assicurazioni complementari	3.655	2.345	1.310	56%
Riserve per somme da pagare	469.011	474.727	(5.716)	(1%)
Altre riserve tecniche	80.104	82.562	(2.458)	(3%)
Totale	**76.331.643**	**69.198.455**	**7.133.188**	**10%**

Le riserve sono calcolate nel rispetto del Regolamento ISVAP n. 21/2008 emanato ai sensi dell'art. 36 comma 1, del d.lgs. 209/2005.

L'incremento rispetto all'esercizio precedente è da ricondurre principalmente ai flussi netti positivi originati dalle dinamiche commerciali.

La suddivisione della riserva per somme da pagare per tipologia è la seguente:

(in migliaia di euro)	30/06/2015	31/12/2014	Delta	Delta %
Somme da pagare per sinistri	86.666	81.002	5.664	7%
Somme da pagare per riscatti	49.734	25.846	23.888	92%
Somme da pagare per capitali maturati	332.611	367.879	(35.268)	(10%)
Totale	**469.011**	**474.727**	**(5.716)**	**(1%)**

Le Riserve tecniche diverse si riferiscono alle riserve per spese future, determinate a fronte di oneri che la società dovrà sostenere per la gestione dei contratti, alla riserva premi delle assicurazioni complementari calcolata con il metodo del prorata temporis e alla riserva per partecipazione agli utili.

	30/06/2015					31/12/2014						
(in migliaia di euro)	Ramo I	Ramo III	Ramo IV	Ramo V	Totale	Ramo I	Ramo III	Ramo IV	Ramo V	Totale	Delta	Delta %
Riserva per spese future	60.740	19.169	10	2	79.921	58.793	23.398	7	4	82.202	(2.281)	(3%)
Riserve per partecipazioni agli utili e ristorni	183				183	360				360		
Riserva complementare	1.608	2.047	-	-	3.655	8	2.337	-	-	2.345	1.310	56%
Totale	**62.531**	**21.216**	**10**	**2**	**83.759**	**59.161**	**25.735**	**7**	**4**	**84.907**	**(1.148)**	**(1%)**

Sezione 12 – Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione (voce D)

(31.12.2014 € 8.503.478) € 8.111.906

La voce è costituita a fronte di riserve relative a contratti le cui prestazioni sono connesse con indici di mercato (voce D.I.) e si riferisce ai prodotti Unit, Index-Linked e Fondi interni all'impresa, come evidenziato nel prospetto di seguito riportato.

(in migliaia di euro)	30/06/2015	31/12/2014	Delta	Delta %
Index	7.378.185	7.849.135	(470.950)	(6%)
Unit	542.871	551.008	(8.137)	(1%)
Unit - Fondi Interni	190.850	103.335	87.515	n.s
Totale	**8.111.906**	**8.503.478**	**(391.572)**	**(5%)**

Sezione 13 – Fondi per rischi ed oneri (voce E)

(31.12.2014 € 12.351) € 12.176

La voce risulta composta dal fondo per rischi ed oneri, per 10.650 migliaia di Euro e dal fondo imposte differite pari a 1.526 migliaia di Euro.

Il fondo rischi e oneri accoglie gli importi destinati alla copertura di una stima di eventuali oneri futuri riferibili a:

- applicazione della Legge 166/08 (c.d. "Polizze Dormienti") per circa 1 milione di euro;
- contenzioso legale in essere, per circa 3,9 milioni di Euro;
- passività di natura fiscale che potrebbero derivare dal contenzioso in essere per circa 5,7 milioni di Euro.

Nella tabella che segue, si rappresenta la movimentazione del fondo avvenuta nel corso dell'esercizio:

(in migliaia di euro)	30/06/2015	31/12/2014	Delta	Delta %
Saldo iniziale Fondo Rischi	10.650	10.050	**600**	**6%**
Accantonamento	-	600	-600	-100%
Saldo finale Fondo Rischi	**10.650**	**10.650**	**0**	**0%**
Saldo iniziale Fondo Imposte differite	1.701	556	1.145	206%
Accantonamento	10,5	1.609	-1.599	-99%
Utilizzo	-185,1	-464	279	-60%
Saldo finale Fondo imposte differite	**1.526**	**1.701**	-175	-10%
Saldo finale Voce E	**12.176**	**12.351**	**-175**	**-1%**

Sezione 14 - Debiti ed altre passività (voce G)

(31.12.2014	€ 524.645)	€ 700.851

14.1 Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta (voce G.I)

(31.12.2014	€ 81.045)	€ 126.900

La voce si riferisce, per 126.874 migliaia di Euro, a fatture da ricevere dalla Controllante Poste Italiane, relative a provvigioni maturate per il collocamento dei prodotti assicurativi dei mesi di maggio e giugno 2015. La restante parte si riferisce ai debiti relativi all'accordo di coassicurazione con Eurizon Vita S.p.A per le somme a essa dovute dalla Compagnia quale delegataria sui prodotti collocati anteriormente al 30 settembre 2004.

14.2 Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione (voce G II)

(31.12.2014	€ 5.256)	€ 3.590

La voce si riferisce a partite di debito inerenti rapporti di riassicurazione intrattenuti con "Swiss Re" per le coperture TCM e LTC nei rami vita, RGA e AXA per il prodotto CPI e a partire dal precedente esercizio con Cardif per le coperture TCM.

Tali rapporti sono regolati, nel rispetto delle linee guida previste dalla Delibera Quadro in materia di riassicurazione passiva, ex art. 2 Circolare ISVAP n. 574/D del 23 dicembre 2005, approvata in data 28 febbraio 2012 e dal Piano delle cessioni approvato in data 26 febbraio 2015, al netto dei relativi crediti come previsto dall'allegato 9 del Regolamento ISVAP n.22.

14.3 Debiti e prestiti diversi (voce G.V)

(31.12.2014 € 432.875) € 561.982

La voce risulta così composta:

(in migliaia di euro)	30/06/2015	31/12/2014	Delta	Delta %
Debiti per oneri tributari diversi	509.118	395.344	113.774	29%
Debiti diversi	48.584	25.946	22.638	87%
Debiti per imposte a carico degli assicurati	3.308	10.578	-7.270	-69%
Debiti verso enti assistenziali e previdenziali	972	1.007	-35	-3%
Totale	**561.982**	**432.875**	**129.107**	**30%**

I debiti per oneri tributari, pari a 509.118 migliaia di Euro, sono così sintetizzabili:

(in migliaia di euro)	30/06/2015	31/12/2014	Delta	Delta %
Imposta sulle riserve	362.762	334.096	28.666	9%
Debito vs Poste Italiane per imposte trasferite	63.550	357	63.193	17701%
IRAP	7.256		7.256	n.s.
Debiti vs Erario per Imposta di bollo	58.132	54.373	3.759	7%
Altri debiti tributari	17.418	6.518	10.900	167%
Totale	**509.118**	**395.344**	**113.774**	**29%**

L'imposta sulle riserve pari a 362.762 migliaia di Euro, si riferisce al debito verso erario relativo all'acconto dell'imposta sulle riserve matematiche di competenza del primo semestre 2015. L'incremento rispetto all'anno precedente è da attribuire all'incremento delle riserve matematiche.

Si rileva alla fine del primo semestre 2015, il debito verso erario per imposta di bollo memorizzata al 30 giugno 2015 sulle polizze finanziarie di cui ai rami vita III e V (come disposto dal decreto attuativo 24 maggio 2012 emanato ai sensi del comma 5 dell'art. 19 del Decreto Legge 6 dicembre 2011, n. 201, convertito dalla Legge 2 dicembre 2011, n.214)[5] per 58.132 migliaia di Euro, in contropartita di Altri Crediti, cui si rinvia.

Gli altri debiti tributari si riferiscono principalmente alle ritenute sui redditi da lavoro dipendente (515 migliaia di Euro), alle ritenute ed imposte sostitutive su riscatti e sinistri relative al prodotto FIP, e alle ritenute ed imposte sostitutive operate sui capitali corrisposti in dipendenza delle polizze vita (16.703 migliaia di Euro).

I debiti per imposte a carico degli assicurati pari a 3.308 migliaia di Euro evidenziano l'ammontare del debito nei confronti dell'Amministrazione Finanziaria per imposte di assicurazione su premi incassati nel mese di giugno (1 migliaia di Euro), regolato alla fine del mese di luglio 2015, del debito verso l'erario per l'imposta di bollo (3.263 migliaia di Euro) e dell'imposta sostitutiva dovuta sul rendimento maturato al 30 giugno 2015 dalla gestione separata Posta Pensione (45 migliaia di Euro).

[5]Il comma 7 del decreto attuativo ha disposto che per le comunicazioni relative alle polizze di assicurazione di cui ai rami vita III e V, l'imposta di bollo è dovuta all'atto del rimborso o riscatto. Per ogni anno di durata del contratto, tuttavia, le compagnie devono memorizzate l'imposta determinata sul valore di ciascuna polizza in vigore alla data di chiusura dell'esercizio, provvedendo nel contempo ad iscrivere nel passivo di stato patrimoniale il relativo debito nei confronti nell'Erario. Tale debito verrà stornato nei successivi periodi di imposta in contropartita del credito nei confronti degli assicurati, mediante il versamento dell'imposta cumulativamente determinata a seguito del rimborso o riscatto di ogni singola polizza.

I debiti verso Enti Assistenziali e previdenziali per 972 migliaia di Euro comprendono i debiti per contributi previdenziali e assistenziali relativi alla mensilità di giugno e regolati nel mese di luglio del 2015.

I debiti diversi, pari a 48.584 migliaia di Euro, risultano così ripartiti:

(in migliaia di euro)	30/06/2015	31/12/2014	Delta	Delta %
Debiti vs fornitori diversi	17.732	15.758	1.974	13%
Debiti vs altre società del gruppo	12.120	6.378	5.742	90%
Debiti vs MEF per polizze dormienti	685	1.919	(1.234)	(64%)
Debiti vs Assicurati per scadenze	204	1.169	(965)	n.s
Debiti vs Poste Italiane	789	243	546	225%
Debiti vs Poste Assicura	261	8	253	n.s
Altri debiti	16.793	471	16.322	3465%
Totale	**48.584**	**25.946**	**22.638**	**87%**

La voce debiti verso fornitori diversi, si riferisce esclusivamente a debiti per fatture da ricevere di competenza del primo semestre 2015, da parte di società non appartenenti al gruppo Poste Italiane, per attività svolte nel corso del periodo e non ancora fatturate alla data del 30 giugno 2015.

I debiti verso la Controllante Poste Italiane SpA si riferiscono principalmente a fatture da ricevere dalla Controllante per servizi relativi alla manutenzione evolutiva dei sistemi informatici, per il riaddebito dei compensi del Consiglio di Amministrazione e per il servizio di Call Center. Per la loro trattazione si rimanda alla sezione “principali rapporti con la Controllante ed altre imprese del Gruppo” del presente documento, inerente le attività e passività relative alle imprese del gruppo e altre partecipate.

I debiti verso altre società del gruppo e i debiti verso la Controllata Poste Assicura sono relativi ai servizi resi dalle altre società partecipate da Poste Italiane (12.120 migliaia di Euro), trattati in maniera dettagliata nella sezione “principali rapporti con la Controllante ed altre imprese del Gruppo”.

Il debito verso il MEF pari a 685 migliaia di Euro si riferisce alle somme da versare al fondo costituito presso il MEF relative alle polizze prescritte successivamente al 28 ottobre 2008 data di entrata in vigore della legge 166/2008 che ha introdotto la disciplina in materia di “polizze dormienti”.

La voce “Altri Debiti” si riferisce principalmente all’accantonamento effettuato nel corso del primo semestre per circa 15.346 migliaia di Euro a fronte del prodotto Partecipa che prevede per gli assicurati estratti a sorte la restituzione dei caricamenti iniziali.

Non vi sono debiti con scadenza residua superiore ai 5 anni.

14.4 Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato (voce G.VII)

(31.12.2014 € 775) € 781

(in migliaia di euro)		30/06/2015	31/12/2014	Delta	Delta %
Saldo Iniziale		775	794	(19)	(2%)
Incrementi:	accantonamento	6	11	(5)	(45%)
Decrementi per:	utilizzi /dimissioni e trasferimenti	0	(30)	30	(100%)
Saldo Finale		**781**	**775**	**6**	**1%**

14.5 Altre passività (voce F.VII)

(31.12.2014 € 4.695) € 7.598

La voce si riferisce, per 3.401 migliaia di Euro, a debiti nei confronti del personale relative a retribuzioni e ferie residue, per 281 migliaia di Euro al conto di collegamento tra le gestioni danni e vita e per 3.916 migliaia di Euro a debiti nei confronti degli assicurati per premi ricevuti e non ancora abbinati alla relativa posizione.

Sezione 15 - Ratei e risconti (voce H)

(31.12.2014 € 17.042) € 9.556

La voce si riferisce al rateo relativo agli interessi passivi maturati sui prestiti subordinati contratti con la controllante per 3.838 migliaia di Euro, al rateo relativo agli interessi passivi maturati sul prestiti subordinato obbligazionario emesso dalla Compagnia nel corso del primo semestre 2014, per 1.826 migliaia di Euro. La restante parte pari a 3.892 si riferisce a ratei relativi a costi di competenza del periodo non ancora rilevati in contabilità alla data del 30 giugno 2015.

Sezione 16 - Crediti e debiti

Alla voce E.III figurano crediti nei confronti dell'Erario per 1.417.888 migliaia di Euro a fronte delle ritenute e delle imposte sostitutive sul capital gain delle polizze vita, anticipate all'Amministrazione Finanziaria che ammontano: per l'esercizio 2010 a 10.008 migliaia di Euro, per l'esercizio 2011 a 162.216 migliaia di Euro, per l'esercizio 2012 a 266.510 migliaia di Euro, per l'esercizio 2013 a 282.295 migliaia di Euro, per l'esercizio 2014 a 334.099 migliaia di Euro e per l'esercizio 2015 a 362.759 migliaia di Euro. L'esigibilità di tali crediti ha avuto inizio dall'esercizio 2005 in compensazione dei soli versamenti per ritenute previste dall'art 6 della legge 26/09/1985 n. 482 e dell'imposta sostitutiva prevista dall'art 26 ter del DPR 29/09/1973 n. 600. Alla luce del recente DL. 168/04 convertito con modificazioni nella Legge 191/2004, a partire dall'anno 2007, è consentito l'utilizzo delle eventuali ulteriori eccedenze relative al quinto anno precedente, in compensazione delle imposte.

Nella stessa voce E.III figura altresì un credito per imposte anticipate, pari a 8.102 migliaia di Euro riferito essenzialmente al fondo rischi e alle rettifiche di valore operate sulle azioni iscritte nell'attivo circolante di stato patrimoniale, oltre ad altri componenti negativi di reddito, quali ad esempio l'eccedenza indeducibile della variazione della riserva sinistri, la cui competenza fiscale è da imputare in quote costanti negli esercizi successivi.

E' presente inoltre un credito pari a 63.720 migliaia di Euro, riferito all'ammontare degli acconti IRES versati alla Controllante Poste Italiane per effetto degli accordi di Consolidato fiscale, oltre a un ulteriore credito pari a 20.910 migliaia di Euro, riferito all'ammontare degli acconti IRAP versati dalla società. Entrambi i crediti sono stati esposti al lordo delle imposte di competenza del primo semestre 2015.

Si evidenzia, infine, che è stato rilevato il credito verso gli assicurati per imposta di bollo memorizzata al 30 giugno 2015 sulle polizze finanziarie di cui ai rami vita III e V (come disposto dal decreto attuativo 24 maggio 2012 emanato ai sensi del comma 5 dell'art. 19 del Decreto Legge 6 dicembre 2011, n. 201, convertito dalla Legge 2 dicembre 2011, n.214) per 58.132 migliaia di Euro. Nel contempo, la società ha provveduto ad iscrivere nel passivo di stato patrimoniale un debito nei confronti dell'Erario di pari importo.

Tra i fondi rischi ed oneri di cui alla voce E.2 è presente un debito per imposte differite passive pari a 1.526 migliaia di Euro, riferito prevalentemente agli oneri di emissione del prestito obbligazionario che sono stati capitalizzati e che verranno ripartiti in più esercizi e lungo la durata dell'operazione di finanziamento, ma che, da un punto di vista fiscale e secondo le previsioni dell'art. 32, comma 13, del D.L. 83/2012, sono stati interamente dedotti nell'esercizio in cui sono stati sostenuti.

Tra i debiti tributari di cui alla voce G.VIII., l'importo di 362.762 migliaia di Euro si riferisce alla stima del debito verso Erario relativo all'acconto dell'imposta sulle riserve matematiche di competenza del primo semestre 2015.

Con riferimento ai debiti per imposte correnti IRES e IRAP, rispettivamente pari a 63.550 migliaia di Euro e 7.256 migliaia di Euro, si rimanda ai commenti riportati per la voce "Imposte sul reddito dell'esercizio".

Sezione 17 - Garanzie, impegni e altri conti d'ordine

17.1 Garanzie ricevute o prestate da terzi nell'interesse dell'impresa (voce II)

(31.12.2014	€ 499)	€ 1.155

La voce esprime l'ammontare di una fidejussione prestata dall'Istituto di Credito Intesa Sanpaolo a favore della Compagnia a garanzia del contratto di locazione degli uffici.

La voce esprime per 321 migliaia di Euro l'ammontare di una fidejussione prestata dall'Istituto di Credito Intesa Sanpaolo a favore della Compagnia a garanzia del contratto di locazione degli uffici e per la restante parte l'ammontare di due fidejussioni prestate da MPS a favore della compagnia a garanzia della partecipazione a due gare relative

rispettivamente ad una copertura LTC (820 migliaia di Euro) e a una copertura assicurativa per il caso morte e invalidità totale e permanente da malattia (14 migliaia di Euro).

17.2 Impegni (voce III)

(31.12.2014	€ 214.751)	€ 236.661

La voce si riferisce principalmente agli importi non ancora versati a fronte della sottoscrizione di quote di Fondi Private Equity.

17.3 Altri (voce V)

(31.12.2014	€ 78.206.188)	€ 80.592.742

La voce riguarda titoli di proprietà della Compagnia depositati presso istituti di credito, esposti al loro valore nominale. L'incremento della voce, rispetto all'esercizio precedente, è da ricondurre alle favorevoli dinamiche commerciali della Compagnia che hanno generato un aumento della raccolta dei premi e, conseguentemente, degli attivi a copertura delle riserve correlate al collocamento delle nuove polizze

Parte D – Informazioni sul Conto Economico

(Gli importi sono espressi in migliaia di Euro salvo diversa indicazione)

Sezione 18 - Informazioni concernenti il conto tecnico rami danni (voce I)

18.1 Premi di competenza al netto delle cessioni in riassicurazione (voce I.1)

(30.06.2014 € 768) € 55

I premi, al netto della quota ceduta al riassicuratore, sono risultati pari a 55 migliaia di Euro come di seguito indicato. L'andamento della voce, in flessione rispetto all'esercizio precedente, è riconducibile principalmente all' operazione di cessione a titolo oneroso del portafoglio "danni" alla controllata Poste Assicura SpA, afferente i prodotti assicurativi "danni" destinati al mercato "retail", e segnatamente i prodotti "Postapersona Infortuni", "Postapersona infortuni senior" e "Postapersona Salute", concretizzatasi nel mese di settembre 2014.

(in migliaia di euro)	30/06/2015	30/06/2014	Delta	Delta %
Premi lordi contabilizzati	55	1.245	(1.190)	(96%)
Premi ceduti in riassicurazione	0	(467)	467	(100%)
Variazione dell'importo lordo della riserva premi	0	(23)	23	(100%)
Variazione riserva premi a carico riassicuratori	0	13	(13)	(100%)
Totale	**55**	**768**	**(713)**	**(93%)**

La produzione della gestione danni suddivisa per ramo è la seguente:

(in migliaia di euro)	30/06/2015	30/06/2014	Delta	Delta %
Infortuni	0	957	(957)	(100%)
Malattia	55	288	(233)	(81%)
Totale	**55**	**1.245**	**(1.190)**	**(96%)**

18.2 Quota dell'utile degli investimenti trasferita dal conto non tecnico (voce III.6)

(30.06.2014 € 2) € 0

Rappresenta la quota dell'utile degli investimenti trasferita al conto non tecnico ai sensi del Regolamento ISVAP n. 22 del 4 aprile 2009.

18.3 Altri proventi tecnici, al netto delle cessioni in riassicurazione (Voce I.3)

(30.06.2014 € 0) € 0

18.4 Oneri relativi ai sinistri, al netto dei recuperi e delle cessioni in riassicurazione (Voce I.4)

(30.06.2014 € 289) € 0

18.5 Variazione delle riserve tecniche, al netto delle cessioni in riassicurazione (Voce I.5)

(30.06.2014 € 38) € 0

La voce si riferisce alla variazione della riserva di senescenza destinata a compensare l'aggravarsi del rischio dovuto all'aumento dell'età degli assicurati di polizze di ramo 2 (Malattia).

18.7 Spese di gestione (Voce I.7)

(30.06.2014 € 4) € 3

La composizione della voce è rappresentata nella tabella che segue:

(in migliaia di euro)	30/06/2015	30/06/2014	Delta	Delta %
Provvigioni di acquisizione		20	(20)	(100%)
Altre spese di acquisizione	1	1	0	0%
(-) Var. provvigioni da ammortizzare		-	0	ns
Altre spese di amministrazione	2	140	(138)	(99%)
(-) Provvigioni in riassicurazione		157	(157)	(100%)
Totale	**3**	**4**	**(1)**	**(25%)**

Le altre spese di amministrazione pari a 2 migliaia di Euro alla fine del primo semestre 2015, si riferiscono principalmente a costi sostenuti per la commercializzazione dei prodotti ed a oneri amministrativi.

Le voce altre spese di acquisizione pari a 1 migliaia di Euro comprende spese derivanti dalla conclusione dei contratti assicurativi diverse dalle provvigioni di acquisizione. In particolare, il conto comprende le spese di pubblicità sostenute per la commercializzazione dei prodotti assicurativi, le spese amministrative dovute alle formalità di espletamento della domanda e alla stesura delle polizze e le quote di costi del personale dipendente addetto, in tutto o in parte, all'organizzazione produttiva o alla produzione.

18.8 Altri oneri tecnici, al netto delle cessioni in riassicurazione (Voce I.8)

(30.06.2014 € 20) € 0

Sezione 19 - Informazioni concernenti il conto tecnico rami vita (voce II)

19.1 Premi dell'esercizio al netto delle cessioni in riassicurazione (voce II.1)

(30.06.2014 € 8.222.634) € 9.442.489

La composizione della voce è rappresentata nella tabella che segue:

(in migliaia di euro)	30/06/2015	30/06/2014	Delta	Delta %
Premi lordi contabilizzati	9.449.058	8.228.698	1.220.360	15%
Premi ceduti in riassicurazione	(6.569)	(6.064)	(505)	8%
Totale	**9.442.489**	**8.222.634**	**1.219.855**	**15%**

I premi del primo semestre 2015 sono relativi al lavoro diretto italiano. La produzione suddivisa per ramo è la seguente:

(in migliaia di euro)	30/06/2015	30/06/2014	Delta	Delta %
Ramo I	9.302.079	7.877.202	1.424.877	18%
Ramo III	88.765	14.194	74.571	525%
Ramo IV	4.418	557	3.861	694%
Ramo V	53.796	336.746	(282.950)	(84%)
Totale	**9.449.058**	**8.228.698**	**1.220.360**	**15%**

I premi ceduti in riassicurazione, pari a 6.569 migliaia di Euro (pari a 6.064 migliaia di Euro al 30 giugno 2014), si riferiscono per 6.187 migliaia di Euro al ramo I e per la restante parte al ramo IV.

19.2 Proventi da investimenti (voce II.2)

(30.06.2014 € 1.514.407) € 1.610.966

La composizione della voce è rappresentata nella tabella che segue:

(in migliaia di euro)	30/06/2015	30/06/2014	Delta	Delta %
Proventi da altri investimenti	1.371.336	1.276.694	94.642	7%
Profitti su realizzo investimenti	228.205	213.537	14.668	7%
Riprese di rettifiche di valore sugli investimenti	11.083	23.922	(12.839)	(54%)
Proventi derivanti da azioni e quote	342	254	88	35%
Totale	**1.610.966**	**1.514.407**	**96.559**	**6%**

La composizione della voce rispecchia le scelte di investimento perseguite dalla Compagnia, improntate ad obiettivi di prudenza con un portafoglio investito prevalentemente in titoli di stato ed in obbligazioni “corporate” di buono standing (che rappresentano, alla data di fine esercizio, circa il 91% del portafoglio di Classe C).

L’incremento dei proventi da altri investimenti, rispetto al primo semestre del 2014, riflette i maggiori volumi degli investimenti che hanno consentito di realizzare maggiori proventi ordinari per interessi e scarti di emissione e di negoziazione su titoli obbligazionari per 94.642 migliaia di Euro.

Inoltre, nel corso del semestre sono stati realizzati proventi derivanti dall’attività di negoziazione in strumenti finanziari (228.205 migliaia di Euro), in crescita di 14.668 migliaia di Euro rispetto al dato registrato nello stesso periodo dell’esercizio precedente.

Le riprese di valore, complessivamente pari a 11.083 migliaia di Euro sono attribuite per 1.982 migliaia di Euro agli strumenti finanziari a tasso fisso, per 3.979 migliaia di Euro alle quote di Fondi Comuni d’Investimento e per 175 migliaia di Euro alle azioni e quote in

portafoglio. L'importo comprende anche gli effetti positivi dell'adeguamento al Patrimonio Netto della controllata Poste Assicura per 4.186 migliaia di Euro e per 762 migliaia di Euro della Consociata EGI. Il decremento delle riprese di valore rispetto all'ammontare rilevato alla fine del primo semestre 2014 è strettamente connesso all'andamento dei mercati finanziari in chiusura del semestre, meno favorevoli rispetto alle condizioni presenti nei mercati nel primo semestre 2014, conseguente all'accresciuta volatilità dei mercati registratasi principalmente nel mese di giugno ed i suoi riflessi sulle dinamiche dei tassi di interesse.

19.3 Proventi e plusvalenze non realizzate relative ad investimenti a beneficio di assicurati i quali ne sopportano il rischio e a investimenti derivanti dalla gestione dei fondi pensione (voce II.3)

(30.06.2014 € 440.040) € 280.951

La composizione della voce è rappresentata nella tabella che segue:

(in migliaia di euro)	30/06/2015	30/06/2014	Delta	Delta %
Proventi ordinari	135.849	142.582	-6.733	-5%
Plusvalenze non realizzate per adeguamento prezzi	131.373	286.846	-155.473	-54%
Profitti su realizzo investimenti	13.729	10.612	3.117	29%
Totale	**280.951**	**440.040**	**-159.089**	**-36%**

Il decremento rispetto al valore rilevato al 30 giugno 2014, è connesso principalmente al rimborso nel corso del periodo di attivi posti a copertura dei prodotti di Index- Unit linked, giunti alla loro naturale scadenza.

19.4 Altri proventi tecnici al netto delle cessioni in riassicurazione (voce II.4)

(30.06.2014 € 21) € 93

Gli altri proventi tecnici si riferiscono: i) a commissioni di delega percepite sulle polizze ripartite in coassicurazione con Eurizon Vita SpA, per l'attività svolta dalla Compagnia in qualità di delegataria. In virtù della scadenza dell'accordo di coassicurazione, dal 30 settembre 2004 le commissioni in oggetto maturano solo sui premi di annualità successiva dei contratti stipulati anteriormente a tale data per 1 migliaia di Euro, ii) allo storno di liquidazioni relative agli anni precedenti per 80 migliaia di Euro e iii) allo storno di premi ceduti in esercizi precedenti per 12 migliaia di Euro.

19.5 Oneri relativi ai sinistri, al netto delle cessioni in riassicurazione (voce II.5)

(30.06.2014 € 2.653.367) € 3.748.799

Gli oneri relativi ai sinistri, al netto delle cessioni in riassicurazione, per prestazioni assicurative sono risultati nel corso del periodo pari a 3.748.799 migliaia di Euro rispetto ai 2.653.367 migliaia di Euro rilevati alla fine del primo semestre del 2014.

La composizione della voce è rappresentata nella tabella che segue:

(in migliaia di euro)		30/06/2015	30/06/2014	Delta	Delta %
Somme pagate di competenza					
di cui:	sinistri	489.703	397.716	91.987	23%
	riscatti	1.316.275	1.271.019	45.256	4%
	capitali maturati	1.941.520	981.827	959.693	98%
	Sinistri in riass.	(2.844)	(1.960)	-885	45%
	Spese di liquidazione	4.146	4.765	-619	-13%
Totale		**3.748.799**	**2.653.367**	**1.095.432**	**41%**

Per quanto attiene ai riscatti, il dato ammonta complessivamente a circa 1.317.699 migliaia di Euro, in linea rispetto al dato rilevato nello stesso periodo del 2014 (1.271.019 migliaia di Euro).

19.6 Variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche, al netto delle cessioni in riassicurazione (voce II.6)

(30.06.2014 € 6.861.044) € 6.747.598

La voce si riferisce al complessivo incremento degli impegni nei confronti degli assicurati.

Per quanto attiene la variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche al lordo delle cessioni in riassicurazione, l'incremento è stato pari a 7.142.373 migliaia di Euro (7.139.169 migliaia di Euro al netto delle quote cedute in riassicurazione). Le riserve tecniche riferite ai prodotti di Ramo III, tenuto conto sia dell'andamento degli attivi a copertura che, per contro, delle uscite relative principalmente a polizze in scadenza, hanno registrato un decremento rispetto al precedente esercizio per un valore pari a 391.571 migliaia di Euro.

19.7 Ristorni e partecipazioni agli utili, al netto delle cessioni in riassicurazione (voce II.7)

(30.06.2014 € 275) € 746

La voce accoglie gli importi pagati nonché la relativa variazione delle riserve per la partecipazione agli utili al contraente con riferimento alle polizza di assicurazione temporanea caso morte sottoscritte da Enel e Federalimentari, le cui condizioni sono disciplinate nel relativo contratto.

19.8 Spese di gestione (voce II.8)

(30.06.2014 € 215.607) € 232.284

La composizione della voce è rappresentata nella seguente tabella:

(in migliaia di euro)	30/06/2015	30/06/2014	Delta	Delta %
Provigioni di acquisizione	202.673	189.393	13.280	7%
Altre spese di acquisizione	12.324	10.606	1.718	16%
Variazione delle provigioni e altre spese di acquisizione da amm.	(2.498)	(3.958)	1.460	(37%)
Provigioni di incasso	105	75	30	40%
Altre spese di amministrazione	20.657	20.409	248	1%
Provigioni di acquisizione in riassicurazione (-)	976	918	58	6%
Totale	**232.284**	**215.607**	**16.677**	**8%**

Le provvigioni di acquisizione rappresentano le provvigioni inerenti il collocamento delle polizze riconosciute dalla Compagnia alla rete di distribuzione di Poste Italiane S.p.A. Dell'ammontare complessivo delle provvigioni, quelle che si riferiscono a contratti pluriennali vengono ammortizzate come previsto dal Regolamento ISVAP n. 22 del 4 aprile 2008. L'incremento rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente è ascrivibile principalmente alla crescita della raccolta. La variazione di periodo delle provvigioni precontate, risulta pari a 2.498 migliaia di Euro.

La voce altre spese di acquisizione comprende spese derivanti dalla conclusione dei contratti assicurativi diverse dalle provvigioni di acquisizione. In particolare, il conto comprende le spese di pubblicità sostenute per la commercializzazione dei prodotti assicurativi, le spese amministrative dovute alle formalità di espletamento della domanda e alla stesura delle polizze e le quote di costi del personale dipendente addetto, in tutto o in parte, all'organizzazione produttiva o alla produzione.

Le spese non imputabili (direttamente o indirettamente) all'acquisizione dei premi e dei contratti, alla liquidazione dei sinistri o alla gestione degli investimenti costituiscono le altre spese di amministrazione.

Nella voce provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori sono comprese le provvigioni riconosciute alla Compagnia da parte dei Riassicuratori, calcolate sulla parte di premio ceduta in relazione ai trattati stipulati.

19.8 Oneri patrimoniali e finanziari (voce II.9)

(30.06.2014 € 84.125) € 314.758

La composizione della voce è rappresentata nella seguente tabella:

(in migliaia di euro)	30/06/2015	30/06/2014	Delta	Delta %
Rettifiche di valore sugli investimenti	183.889	9.250	174.639	1888%
Oneri di gestione degli investimenti e interessi passivi	87.100	70.111	16.989	24%
Perdite sul realizzo investimenti	43.769	4.764	39.005	819%
Totale	**314.758**	**84.125**	**230.633**	**274%**

Gli oneri di gestione degli investimenti, pari a 87.100 migliaia di Euro, si compongono come segue:

- 59.257 migliaia di Euro relativi a scarti di negoziazione;
- 11.121 migliaia di Euro relativi a scarti di emissione;
- 11.942 migliaia di Euro riferiti alle commissioni di gestione riconosciute agli asset managers per l'attività di gestione ed investimento degli attivi afferenti le gestioni separate ed il patrimonio libero della Compagnia;
- 1.223 migliaia di Euro relativi alle spese di custodia titoli;
- 3.557 migliaia di Euro riferiti alle spese generali allocate alla voce.

Il decremento della voce è principalmente imputabile alle maggiori rettifiche di valore sugli investimenti registrate alla fine del periodo (pari a 183.889 migliaia di Euro) rispetto a a 9.250 migliaia di Euro rilevati alla fine del primo semestre 2014, connesso all'andamento meno favorevole di mercato in chiusura di semestre rispetto alle condizioni presenti alla chiusura del primo semestre 2014, conseguente all'accresciuta volatilità dei mercati registratasi principalmente nel mese di giugno ed i suoi riflessi sulle dinamiche dei tassi di interesse.

La voce perdite sul realizzo investimenti si riferisce esclusivamente alle perdite derivanti dall' alienazione di titoli di stato ed obbligazioni quotate effettuate nel corso del primo semestre 2015. L'incremento della voce è connesso alle condizioni meno favorevoli dei mercati finanziari rispetto al corrispondente periodo del 2014.

19.9 Oneri patrimoniali e finanziari e minusvalenze non realizzate relativi ad investimenti a beneficio di assicurati i quali ne sopportano il rischio ed a investimenti derivanti dagli investimenti in fondi pensione (voce II.10)

(30.06.2014	€ 6.030)	€ 90.656

La voce si riferisce per 88.319 migliaia di Euro a minusvalenze non realizzate derivanti dalla valutazione al valore corrente dei prodotti Index-Linked e Fondi Interni determinato utilizzando i criteri di valutazione indicati nella sezione specifica, per 489 migliaia di Euro a minusvalenze realizzate, per 771 migliaia di Euro alle commissioni riconosciuti ai gestioni dei Fondi Interni e per 1.077 migliaia di Euro alle spese generali riallocate alla voce.

19.10 Altri oneri tecnici al netto delle cessioni in riassicurazione (voce II.11)

(30.06.2014	€ 23.685)	€ 27.726

La voce si riferisce principalmente: i) all'accantonamento effettuato nel corso del primo semestre a fronte del prodotto Partecipa che prevede per gli assicurati estratti a sorte la restituzione dei caricamenti iniziali per 15.346 migliaia di Euro; ii) alle commissioni riconosciute agli intermediari per il mantenimento del portafoglio per 11.491 migliaia di Euro; iii) agli oneri per polizze dormienti, pari a circa 675 migliaia di Euro; iv) per la restante parte riconducibili all'integrazione della liquidazione di somme pagate per 194 migliaia di

Euro, all'imposta sui premi altrimenti soddisfatti per 6 migliaia di Euro e all'imposta sostitutiva per la rivalutazione FIP per 14 migliaia di Euro.

19.11 Quota dell'utile degli investimenti trasferita al conto non tecnico (voce II.12)

(30.06.2014 € 80.811) € 67.408

Rappresenta la quota dell'utile degli investimenti trasferita al conto non tecnico ai sensi del Regolamento ISVAP n. 22 del 4 aprile 2008.

Sezione 20 - Informazioni concernenti il conto non tecnico (voce III)

20.1 Proventi da investimenti dei rami danni (voce III.3)

(30.06.2014 € 49) € 46

La voce si riferisce interamente agli interessi maturati su investimenti in titoli afferenti la gestione danni.

20.2 Oneri patrimoniali e finanziari dei rami danni (voce III.5)

(30.06.2014 € 0) € 0

20.3 Altri proventi (voce III.7)

(30.06.2014 € 5.348) € 3.125

(in migliaia di euro)	30/06/2015	30/06/2014	Delta	Delta %
Interessi di conto corrente	1.950	4.462	(2.512)	(56%)
Recupero costo del personale distaccato e altri costi	1.052	850	202	24%
Altri proventi	123	36	87	242%
Totale	**3.125**	**5.348**	**(2.223)**	**(42%)**

Gli interessi maturati sui conti correnti si riferiscono ad interessi bancari per 287 migliaia di Euro e a interessi su conti correnti postali accesi presso la controllante per 1.663 migliaia di Euro (di cui 1.611 relativi al conto corrente di corrispondenza); la voce "Recupero dei costi del personale distaccato ed altri costi" si riferisce principalmente al recupero del canone d'affitto (475 migliaia di Euro) e del costo del personale distaccato (577 migliaia di Euro) verso la controllata Poste Assicura S.p.A.

20.4 Altri oneri (voce III.8)

(30.06.2014 € 11.963) € 20.565

(in migliaia di euro)	30/06/2015	30/06/2014	Delta	Delta %
Interessi su prestito subordinato Capogruppo	8.544	9.223	(679)	(7%)
Interessi su prestito obbligazionario subordinato	11.361	1.898	9.463	499%
Altro	660	842	(182)	(22%)
Totale	**20.565**	**11.963**	**8.602**	**72%**

Gli interessi passivi corrisposti nel corso del periodo sui prestiti subordinati sottoscritti dalla Capogruppo ammontano a 8.544 migliaia di Euro, mentre gli interessi passivi relativi al prestito obbligazionario subordinato emesso nel mese di maggio 2014, emesso nel corso del primo semestre 2015, dalla Compagnia ammontano a 11.361 migliaia di Euro, comprensivi dell'ammortamento del disaggio di emissione per 673 migliaia di Euro.

La voce "altro" si riferisce principalmente alle spese generali allocate alla voce per un importo pari a 562 migliaia di Euro.

20.5 Proventi straordinari (voce III.10)

(30.06.2014 € 2.870) € 371

L'importo si riferisce principalmente a sopravvenienze attive di natura commerciale.

20.6 Oneri straordinari (voce III.11)

(30.06.2014 € 658) € 400

L'importo si riferisce alle sopravvenienze passive diverse derivanti principalmente da maggiori costi non rilevati alla chiusura del precedente esercizio.

21.7 Imposte sul reddito dell'esercizio (voce III.14)

(30.06. 2014 € 124.060) € 66.520

(in migliaia di euro)	30/06/2015	30/06/2014	Delta	Delta %
Imposte correnti	**70.806**	**125.702**	**(32.136)**	**(31%)**
Imposte differite:	**(4.286)**	**(1.642)**	**(2.140)**	**100%**
- utilizzo imposte differite a credito	815	1.388	(257)	(24%)
- imposte differite a credito dell'esercizio	(4.927)	(4.771)	(1.701)	53%
- utilizzo imposte differite a debito dell'esercizio	10	1.740	2	25%
- imposte differite a debito dell'esercizio	(185)	0	185	(100%)
Totale	**66.520**	**124.060**	**(34.276)**	**(34%)**

L'ammontare delle imposte è stato calcolato considerando i redditi imponibili così determinati:

IRES

IRES

(in migliaia di euro)	30/06/2015	30/06/2014	Delta	Delta %
Risultato ante imposte	154.560	329.109	(108.893)	-41%
Differenza temporanee deducibili in esercizi futuri	19.313	17.775	7.583	65%
Differenze temporanee da esercizi precedenti	(3.726)	(11.803)	202	(5%)
Differenze permanenti	60.944	62.979	14.019	30%
Reddito imponibile IRES	**231.091**	**398.060**	**(87.089)**	**(27%)**
assoggettato ad aliquota del 27,5%				
IRES corrente	**63.550**	**109.466**	**(23.950)**	**(27%)**

IRAP

IRAP

(in migliaia di euro)	30/06/2015	30/06/2014	Delta	Delta %
Risultato Ramo DANNI	52	495	(224)	(81%)
Risultato Ramo VITA	104.524	252.159	(112.847)	(52%)
Differenze permanenti	1.814	8.371	(6.963)	(79%)
Differenze temporanee da esercizi precedenti		-	-	0%
Reddito imponibile IRAP	**106.391**	**261.025**	**(120.033)**	**(53%)**
assoggettato ad aliquota del 6,82%				
IRAP corrente	**7.256**	**16.236**	**(8.186)**	**(53%)**

La società ha provveduto nell'esercizio ad applicare il principio contabile sulla fiscalità differita. Con riferimento alla fiscalità differita attiva, le voci interessate sono essenzialmente relative al fondo rischi e al fondi per oneri futuri, alle rettifiche di valore operate sulle azioni iscritte nell'attivo circolante di stato patrimoniale, oltre ad altri componenti negativi di reddito, quali ad esempio l'eccedenza indeducibile della variazione della riserva sinistri, la cui competenza fiscale è da imputare in quote costanti negli esercizi successivi. L'importo complessivamente determinato come fiscalità attiva è stato contabilizzato in virtù della ragionevole certezza di poterne conseguire nell'immediato futuro il relativo beneficio fiscale.

Le imposte differite passive si riferiscono alla partecipazione detenuta nella consociata Europa Gestioni Immobiliari S.p.A., iscritti in bilancio alla corrispondente frazione di Patrimonio Netto, oltre che agli oneri di emissione del prestito obbligazionario che sono stati capitalizzati e interamente dedotti secondo le previsioni dell'art. 32, comma 13, del D.L. 83/2012 nel corso del 2014 e che vengono ripartiti in più esercizi lungo la durata dell'operazione di finanziamento.

IMPOSTE DIFFERITE ATTIVE

(in migliaia di euro)	Diff temp al 30 06 2015	Aliquota fiscale %	Effetto fiscale	Diff temp al 30 06 2014	Aliquota fiscale %	Effetto fiscale
Compensi CDA, sindaci, ODV e soc. di Revisione	710	27,50%	195	1.190	27,50%	327
Variazione riserva sinistri	630	27,50%	173	675	27,50%	186
Svalutazione azioni attivo circolante	614	27,50%	169	1.978	27,50%	544
Altri accantonamenti	27.506	27,50%	7.564	24.523	27,50%	6.744
Totale	**29.461**		**8.102**	**28.365**		**7.800**

IMPOSTE DIFFERITE PASSIVE

(in migliaia di euro)	Diff temp al 30 06 2015	Aliquota fiscale %	Effetto fiscale	Diff temp al 30 06 2014	Aliquota fiscale %	Effetto fiscale
Rivalutazione partecipazione EGI	372	27,50%	102	2.043	27,50%	562
Spese di emissione prestito obbligazionario	5.179	27,50%	1.424	6.304	27,50%	1.734
Totale	**5.551**		**1.526**	**8.348**		**2.296**

Parte E – Altre Informazioni

Direzione unitaria e coordinamento

La Compagnia è interamente controllata da Poste Italiane S.p.A. che svolge l'attività di Direzione e coordinamento a livello di Gruppo. Nel seguente prospetto vengono forniti i dati essenziali dell'ultimo bilancio approvato di Poste Italiane S.p.A.

STATO PATRIMONIALE

(dati in migliaia di euro)

ATTIVO	**31 dicembre 2014**	**31 dicembre 2013**
Attività non correnti	**46.208.447**	**44.218.826**
Attività correnti	**21.201.468**	**18.671.539**
Rimanenze		
Attività non correnti destinate alla vendita	-	-
TOTALE ATTIVO	**67.409.915**	**62.890.365**

PATRIMONIO NETTO E PASSIVO	**31 dicembre 2014**	**31 dicembre 2013**
Patrimonio netto		
Capitale sociale	1.306.110	1.306.110
Riserve	2.933.893	1.801.921
Risultati portati a nuovo	2.264.920	2.322.175
Totale	**6.504.923**	**5.430.206**
Passività non correnti	**8.016.804**	**8.151.766**
Passività correnti	**52.888.188**	**49.308.393**
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVO	**67.409.915**	**62.890.365**

PROSPETTO DELL'UTILE/ (PERDITA) D'ESERCIZIO (dati in migliaia di euro)

	Esercizio 2014	Esercizio 2013
Ricavi e proventi	8.470.673	8.978.220
Proventi diversi derivanti da operatività finanziaria	388.971	307.504
Altri ricavi e proventi	306.753	147.059
Totale ricavi	**9.166.397**	**9.432.783**
Costi per beni e servizi	1.921.417	2.024.373
Oneri diversi derivanti da operatività finanziaria	5.766	7.293
Costo del lavoro	5.971.907	5.755.065
Ammortamenti e svalutazioni	578.505	501.134
Incrementi per lavori interni	(6.218)	(4.908)
Altri costi e oneri	314.388	232.487
Risultato operativo e di intermediazione	**380.632**	**917.339**
Oneri finanziari	178.625	92.643
Proventi finanziari	70.977	139.125
Risultato prima delle imposte	**272.984**	**963.821**
Imposte dell'esercizio	216.092	473.491
Imposte esercizi precedenti per variazione normativa	-	(217.758)
UTILE DELL'ESERCIZIO	**56.892**	**708.088**

Principali rapporti con la Controllante, altre imprese del Gruppo e parti correlate.

Le voci dell'attivo riferite alla Controllante Poste Italiane, alla Controllata Poste Assicura, alla consociata EGI e alle "Altre" società del gruppo Postecom, Sda, Postel, Postemobile, Poste Tutela, e Bancoposta Fondi SGR, sono comprese nelle seguenti voci di bilancio.

(in migliaia di euro)	Controllante	Controllata	Consociata	Altre	Correlate
B.1 - Provigioni da ammortizzare	51.535				
C.II.1 - Azioni e quote		49.535	164.047		
C.III - Altri Investimenti Finanziari					2.107.160
E.I - Crediti per premi	244.796	947			
E.III - Altri crediti	138.253	594		2.006	
F.II.1 - Depositi postali	92.194				
G - Ratei e risconti	39			81	20.416

La voce B.1 rappresenta il costo residuo da ammortizzare delle provvigioni di acquisizione per il collocamento di prodotti del ramo Vita, determinato in applicazione del Regolamento ISVAP n. 22 del 4 aprile 2008.

La voce C.II.1 rappresenta il valore della partecipazione della Controllata Poste Assicura e della consociata EGI al 30 giugno 2015 valutate secondo il criterio del patrimonio netto.

Alla voce C.III. alla data del 30 giugno 2015, si rilevano tra le attività, titoli emessi da parti correlate, per un valore di carico pari a 2.107.160 migliaia di Euro.

La voce E.I si riferisce al credito nei confronti della Controllante Poste Italiane relativi agli ultimi giorni di produzione del semestre, che la rete di vendita di Poste Italiane ha versato nel mese di luglio 2015 e al credito verso la Controllata Poste Assicura per la componente vita del prodotto CPI.

Nella voce E.III figurano crediti verso la Controllante per 138.253 migliaia di Euro, che si riferiscono principalmente al credito verso la Capogruppo in applicazione dei principi che disciplinano l'istituto del Consolidato Fiscale Nazionale (63.720 migliaia di Euro) e al conto corrente di corrispondenza (73.005 migliaia di Euro);

L'importo di 594 migliaia di Euro rappresenta il credito verso la Controllata Poste Assicura per fatture da emettere, relative al ribaltamento del costo dell'amministratore delegato (17 migliaia di Euro) e dell'ODV (2 migliaia di Euro), ai distacchi del personale (575 migliaia di Euro).

Figurano, infine, crediti verso BancoPosta per 2.006 migliaia di Euro, relativi a note di credito per IVA 2013 non dovuta sulle Gestioni Separate.

Nella voce F.II.1, vengono evidenziati il saldo dei depositi postali per 92.194 migliaia di Euro.

Nella voce G figurano i ratei attivi sui conti correnti postali, per 39 migliaia di Euro, risconti attivi verso Poste Mobile, per 81 migliaia di Euro e il rateo afferente ai titoli emessi da parti correlate, per 20.416 migliaia di Euro.

Le voci del passivo sono dettagliate nella tabella seguente:

(in migliaia di euro)	Controllante	Controllata	Consociata	Altre
B - Passività subordinate	450.000			
G.I.1 - Debiti per provvigioni	126.874			
G.VIII.4 - Altri debiti	789	261		12.120
H. 1 - Ratei passivi	3.838			

Con riferimento ai rapporti con la Capogruppo Poste Italiane, alla voce B del passivo figurano i prestiti subordinati per 450.000 migliaia di Euro, emessi dalla Compagnia e sottoscritti dalla Capogruppo.

Alla voce G.I.1. figurano i debiti verso Poste Italiane per provvigioni, pari a 126.874 migliaia di Euro.

La voce G.VIII.4, con riferimento alla Controllante, si riferisce principalmente al riaddebito dei costi del personale distaccato presso la nostra società (110 migliaia di Euro), ai compensi spettanti agli amministratori (347 migliaia di Euro) e al servizio di Call Center (195 migliaia di Euro).

Con riferimento alla Controllata Poste Assicura, la voce G.VIII.4 rappresenta il riaddebito dei costi relativi al distacco del personale presso Poste Vita.

Infine, con riferimento alle “Altre” società partecipate, la voce G.VIII.4 si riferisce ai debiti verso Postel per 4.885 migliaia di Euro, verso Postecom per 309 migliaia di Euro, verso SDA per 6 migliaia di Euro, verso Poste Mobile per 30 migliaia di Euro, verso Bancoposta Fondi Sgr per 6.877 migliaia di Euro, verso Poste Tutela per 9 migliaia di Euro e verso Poste Shop, per 4 migliaia di Euro.

La voce H.1 rappresenta il rateo per interessi maturati sul prestito subordinato.

Margine di solvibilità

Gli elementi costitutivi del **margine di solvibilità vita** ammontano a 3.874 milioni di Euro a fronte di un margine di solvibilità richiesto pari a 3.313 milioni di Euro.

Relativamente all’attività nel segmento “Infortuni e Malattia” gli elementi costitutivi del margine di solvibilità risultano pari a 11,0 milioni di Euro a fronte di un margine di solvibilità da costituire, calcolato secondo il disposto di legge, pari a 2,5 milioni di Euro (riferito alla quota minima di garanzia ai sensi del D. Lgs 209/2005 – Codice delle Assicurazioni private, adeguata dal provvedimento ISVAP 3031 del 19 dicembre 2012).

Sulla base delle previsioni commerciali attese per il secondo semestre dell'anno, le proiezioni per fine anno evidenziano elementi disponibili sufficienti a garantire la copertura del margine di solvibilità richiesto in base alla normativa applicabile.

Attività a copertura delle riserve tecniche

Le riserve tecniche di cui alla voce C. II del Passivo, da coprire alla chiusura del semestre, ammontano a 76.331 milioni di Euro e sono state coperte da attivi disponibili di pari importo.

Le riserve tecniche di cui alla voce D. I del Passivo, pari a 8.112 milioni di Euro sono state coperte da specifici attivi per 8.202 milioni di Euro.

Per entrambe le classi di attivi, secondo quanto disposto dal Provvedimento ISVAP n. 2254 del 4 marzo 2004, le attività destinate a copertura sono state iscritte nel registro degli Attivi a copertura delle riserve tecniche.

Le riserve tecniche di cui alla voce C.I del Passivo da coprire alla chiusura dell'esercizio sono state trasferite alla controllata Poste Assicura SpA, per effetto della cessione del portafoglio danni, come meglio descritta nei paragrafi precedenti.

Il sistema di governo e di gestione dei rischi

Risk Governance

Il processo di gestione dei rischi vede coinvolti, con diversi ruoli e responsabilità, il Consiglio di Amministrazione, l'Alta Direzione, le strutture operative e le Funzioni di controllo della Compagnia.

Il Consiglio di Amministrazione, come descritto anche nel paragrafo "Corporate Governance", detiene i più ampi poteri per la gestione ordinaria e straordinaria della Società, con facoltà di compiere tutti gli atti che ritenga necessari ed utili per il conseguimento dell'oggetto sociale, ad eccezione di quelli che per legge sono riservati espressamente all'Assemblea. Tale organo pertanto definisce gli obiettivi strategici della Compagnia e l'indirizzo delle politiche necessarie al loro raggiungimento.

Il Consiglio di Amministrazione ha, inoltre, la responsabilità ultima del sistema dei controlli interni e definisce e valuta le strategie e le politiche di assunzione, valutazione e gestione dei rischi maggiormente significativi ed in tal senso, oltre a quanto già specificato nel paragrafo "Corporate Governance", individua i livelli di tolleranza al rischio, determinando obiettivi di performance coerenti con il livello di adeguatezza patrimoniale.

A tal riguardo, si evidenzia che il Consiglio di Amministrazione viene puntualmente informato sulla situazione dei rischi della Compagnia, anche attraverso relazioni periodiche da parte delle Funzioni di controllo.

Il ruolo dell'Alta Direzione nell'ambito del sistema dei controlli interni è quello di assicurare un'efficace gestione dell'operatività e dei connessi rischi, attuando le strategie e le politiche di gestione del rischio fissate dal Consiglio di Amministrazione.

L'Alta Direzione predispone le misure necessarie ad assicurare l'istituzione ed il mantenimento di un sistema di controlli interni efficiente ed efficace, curando, in tale ambito, il mantenimento della funzionalità e dell'adeguatezza complessiva dell'assetto organizzativo del Sistema di Risk Management. Definisce i flussi informativi diretti al Consiglio di Amministrazione per garantire la piena conoscenza e governabilità dei rischi aziendali. L'Alta Direzione garantisce la tempestiva verifica ed il costante monitoraggio delle esposizioni ai rischi, ivi incluso il rispetto del livello di tolleranza ai rischi e dei limiti operativi.

La Funzione Risk Management fornisce un supporto specialistico al consiglio di Amministrazione e all'Alta Direzione per la definizione e l'implementazione del sistema di gestione dei rischi, monitorandone nel tempo la tenuta complessiva e garantendo una visione integrata dei rischi aziendali; in tale ambito, la Funzione Risk Management verifica la coerenza tra i modelli di valutazione del rischio (qualitativi e quantitativi) con l'operatività svolta dall'impresa.

La Funzione Risk Management supporta, inoltre, le diverse strutture operative aziendali in merito alla valutazione dell'impatto sul profilo di rischio relativo a: scelte strategiche di business, particolari operazioni analizzate, prodotti e tariffe; effettua altresì il monitoraggio dell'esposizione ai rischi e il rispetto dei livelli di tolleranza. Le singole strutture operative sono responsabili della gestione operativa dei rischi inerenti la propria attività, dotandosi a tal fine delle metodologie, degli strumenti e della competenze necessarie ai fini della gestione dei rischi.

Infine, la Funzione Risk Management, di concerto con le altre strutture di controllo, fornisce il proprio contributo per diffondere e rafforzare la cultura del rischio e dei controlli presso il personale della Compagnia, al fine di creare la consapevolezza del ruolo attribuito alle singole entità aziendali nel sistema dei controlli interni.

Il processo di Risk Management

Il processo di Risk Management permette l'identificazione, la valutazione e la gestione nel continuo di tutti i rischi e si articola nelle seguenti fasi:

- identificazione: in cui si identificano e classificano i rischi ai quali la Compagnia è esposta e si definiscono i principi e le metodologie quantitative o qualitative per la loro valutazione;

- misurazione/valutazione: in cui si valutano e/o misurano in modo adeguato i rischi cui è esposta la Compagnia e i potenziali impatti sul capitale;
- controllo: in cui si monitorano e controllano le esposizioni al rischio, il profilo di rischio e il rispetto dei limiti;
- mitigazione: in cui si valutano le misure, anche di natura organizzativa, poste in essere dalla Compagnia per mitigare le diverse tipologie di rischio; in tale ambito si identificano e attuano eventuali azioni correttive per mantenere il profilo di rischio all'interno dei limiti previsti;
- reporting: in cui si definisce e si produce un'adeguata informativa in merito al profilo di rischio e alle relative esposizioni sia verso le strutture e gli organi interni della Compagnia che verso le Autorità di controllo e gli stakeholder esterni.

L'attività di identificazione ha portato all'individuazione dei rischi ritenuti significativi; tali rischi sono classificati secondo una tassonomia coerente con quella prevista dal "Primo Pilastro" di Solvency II, opportunamente arricchita per tenere conto dei rischi non compresi dallo stesso "Primo Pilastro". In particolare, le classi di rischio individuate sono le seguenti:

- Rischi di Mercato
- Rischi Tecnici
- Rischi di Liquidità
- Rischi Operativi
- Altri Rischi

Rischi di mercato

Gli strumenti finanziari detenuti dalla Compagnia si riferiscono prevalentemente agli investimenti effettuati a copertura delle obbligazioni contrattuali assunte nei confronti degli assicurati, relative a polizze vita di tipo tradizionale rivalutabile e a prodotti index e unit linked. Ulteriori investimenti in strumenti finanziari sono relativi agli impieghi del Patrimonio Libero della Compagnia.

Le polizze vita di tipo tradizionale, Ramo I e V, si riferiscono a prodotti che prevedono una clausola di rivalutazione della prestazione assicurata parametrata al rendimento realizzato dalla gestione di attività finanziarie iscritte in fondi aventi una particolare autonomia, seppur soltanto contabile, all'interno del patrimonio complessivo della Compagnia (le Gestioni Separate PostavalorePiù e PostaPensione). Su tali tipologie di prodotto la Compagnia presta la garanzia di un tasso di rendimento minimo da riconoscere alla scadenza della polizza. Ne consegue che l'impatto economico dei rischi finanziari sugli investimenti può essere in tutto o in parte assorbito dalle passività assicurative. In particolare, tale assorbimento è generalmente funzione del livello e struttura delle garanzie di rendimento minimo e dei meccanismi di partecipazione all'utile della "gestione separata" per l'assicurato. La sostenibilità dei rendimenti minimi viene valutata dalla Compagnia

attraverso periodiche analisi, effettuate con l'ausilio di un modello interno finanziario-attuariale di Asset Liability Management (in seguito anche "ALM"), che, per singola gestione separata, simula l'evoluzione del valore delle attività finanziarie e dei rendimenti attesi delle passività assicurative sia nell'ipotesi di uno "scenario centrale" (basato su correnti ipotesi finanziarie e attuariali) sia in scenari di stress (delle variabili economico finanziarie, dei riscatti, della nuova produzione).

I prodotti di tipo index e unit linked, Ramo III, si riferiscono invece a polizze che prevedono l'investimento del premio versato in strumenti finanziari strutturati (index linked emesse anteriormente all'introduzione del Regolamento ISVAP n. 32 dell'11 giugno 2009), in titoli emessi dal governo italiano e warrant su equity/inflazione (index linked emesse dopo l'introduzione del citato Regolamento ISVAP n. 32), e in fondi comuni d'investimento (unit linked).

Per i prodotti index linked emessi anteriormente all'introduzione del Regolamento ISVAP n. 32 e per le polizze unit linked (ad eccezione della unit "Programma Guidattiva Radar"), la Compagnia non offre garanzie sul capitale o di rendimento minimo e pertanto i rischi finanziari sono interamente a carico dell'assicurato (il rendimento delle polizze è del tutto indicizzato agli attivi a copertura). Per le polizze index linked emesse successivamente all'introduzione del citato Regolamento 32, invece, la Compagnia assume il rischio di insolvenza del soggetto emittente i titoli a copertura (il rendimento delle polizze è solo in parte legato ai citati titoli a copertura).

In tale contesto, la definizione delle strategie e delle linee guida degli investimenti vengono definite con apposite delibere dal Consiglio di Amministrazione. Il processo di investimento prevede altresì un sistema di governance rafforzato da organismi collegiali (i cui ruoli sono illustrati anche nel paragrafo "Corporate Governance") con un ruolo consultivo e propositivo nei confronti dell'Alta Direzione.

Le attività di monitoraggio dei rischi di mercato si differenziano a seconda della tipologia di operatività a cui sono finalizzati gli investimenti (Ramo I e attivi riferiti al "Patrimonio Libero" da un lato, Ramo III dall'altro).

Nell'ambito dei rischi di mercato si evidenziano le seguenti sotto-categorie di rischio:

- Rischio di prezzo
- Rischio di valuta
- Rischio di tasso
- Rischio di credito

Si riportano di seguito le evidenze relative al portafoglio di Classe C.

Rischio di prezzo

Rappresenta il rischio di oscillazione del prezzo dei titoli azionari in portafoglio o dei contratti derivati aventi per attività sottostanti azioni, indici azionari o panieri di azioni, nonché dei fondi comuni d'investimento. Tale rischio viene comunemente scisso in una componente di rischio cosiddetto idiosincratico, legato a condizioni specifiche dell'emittente, ed in una componente di rischio sistemico ossia riflettente le variazioni delle condizioni generali del mercato di riferimento. L'ammontare dei titoli azionari detenuti in portafoglio è molto ridotto. Si riporta di seguito una sintesi della composizione della componente del portafoglio esposta all'andamento dei prezzi:

Rischio di mercato - Prezzo — dati in € mln

	Valore di carico	Fair Value*
Azioni	9	9
Fondi Immobiliari	47	51
Fondi di Private Equity	487	552
Altri fondi e altri investimenti	6.719	6.651
Totale esposizione al rischio	**7.263**	**7.263**
Strumenti Finanziari non esposti al rischio in esame	69.647	78.100
Totale strumenti al 30 giugno 2015	**77.410**	**85.363**

* il fair value si intende al corso tel quel

Rischio di valuta

Rappresenta il rischio che il valore di uno strumento finanziario fluttui per effetto di modifiche dei tassi di cambio delle monete diverse da quella di conto. Al riguardo, l'esposizione diretta a valute diverse dall'Euro al 30 giugno 2015 è nulla.

Rischio di tasso

Rappresenta il rischio che una variazione nel livello corrente della struttura dei tassi a termine determini una variazione nel valore delle posizioni sensibili. Nell'ambito del rischio di tasso di interesse vengono prodotte, periodicamente, analisi di ALM, con orizzonte temporale di quattro/cinque anni, tramite un modello che, sulla base di determinate ipotesi di scenario (rialzo/ribasso dei tassi), consente di simulare l'andamento delle poste attive e passive in termini di giacenze, rendimenti ed altri componenti dell'attivo e del passivo.

Nel valutare i risultati delle analisi svolte, con particolare riferimento agli effetti sul patrimonio aziendale, si tengono in opportuna considerazione le "Management Action" di cui la Compagnia dispone al fine di preservare la propria adeguatezza patrimoniale.

Si riporta di seguito una sintesi della composizione della componente del portafoglio esposta alle variazioni di tasso d'interesse:

Rischio di mercato - Tasso

dati in € mln

	Valore di carico	Fair value*
Titoli a Tasso Fisso	62.066	69.972
Titoli a Tasso Variabile	7.581	7.593
Obbligazioni strutturate	500	536
Totale esposizione al rischio	**70.147**	**78.100**
Strumenti Finanziari non esposti al rischio in esame	7.263	7.263
Totale al 30 Giugno 2015	**77.410**	**85.363**

* il fair value si intende al corso tel quel

Rischio di credito

Rappresenta il rischio connesso al merito creditizio dell'emittente, in particolare è il rischio collegato alla possibilità che l'emittente del titolo, per effetto di un deterioramento della propria solidità patrimoniale, non sia in grado di adempiere ai propri obblighi contrattuali. In tale ambito si evidenziano anche gli impatti legati alle variazioni degli spread governativi. La valutazione del rischio di credito viene effettuata nell'ambito delle proiezioni ALM di cui sopra ed in particolare nello scenario di shock dello spread creditizio. Il rischio di credito viene altresì analizzato attraverso il monitoraggio di una serie di indicatori tra cui il rating medio del portafoglio (a giugno 2015 pari a BBB). Si riporta di seguito la distribuzione del merito creditizio del portafoglio titoli per classi di appartenenza:

Rischio di credito

dati in € mln

	Fair Value al 30.06.15			
	da AAA a AA-	da A+ a BBB-	da BB+ a Not rated	Totale
Titoli di reddito Ramo I e V	2.326	72.338	536	75.200
Titoli di credito Patrimonio Libero	10	2.890	0	2.900
Totale al 30 giugno 2015	**2.336**	**75.228**	**536**	**78.100**

In tale ambito, vengono effettuate delle analisi di sensitivity allo spread creditizio. I fattori di rischio oggetto dell'analisi sono gli spread governativi e corporate (distinti fra comparto Investment Grade e High Yield).

Qui di seguito si riporta una sintesi della composizione della componente del portafoglio titoli di classe C esposta alle variazioni di spread creditizio:

Rischio di mercato - *Spread* dati in € mln

	Valore di carico	Fair value*
Governativi	58.293	65.642
Corporate Investment Grade	11.386	11.970
Corporate High Yield	468	489
Totale esposizione al rischio	**70.147**	**78.100**
Strumenti Finanziari non esposti al rischio in esame	7.263	7.263
Totale al 30 Giugno 2015	**77.410**	**85.363**

* il fair value si intende al corso tel quel

Rischi tecnici

Tale tipologia di rischi emerge come immediata conseguenza della stipula dei contratti assicurativi e delle condizioni previste nei contratti stessi (basi tecniche adottate, calcolo del premio, condizioni di riscatto, ecc.). Rilevano in tale ambito i rischi di mortalità, longevità e riscatto.

Il rischio di mortalità è di modesta rilevanza per la Compagnia, considerate le caratteristiche dei prodotti offerti. L'unico ambito in cui tale rischio assume una certa rilevanza è quello delle Temporanee Caso Morte. Con riferimento a tali prodotti, viene periodicamente effettuato un confronto tra i decessi effettivi e quelli previsti dalle basi demografiche adottate per il pricing: i primi sono risultati sempre significativamente inferiori ai secondi. Inoltre il rischio di mortalità viene mitigato facendo ricorso a coperture riassicurative e, in fase di assunzione, a limiti definiti sia sul capitale che sull'età dell'assicurato.

Anche il rischio di longevità risulta di modesta entità. Infatti, per la generalità dei prodotti assicurativi vita, l'opzione di conversione è stata esercitata soltanto in un numero estremamente ridotto di casi dagli assicurati. Con riferimento specifico ai prodotti pensionistici, essi rappresentano ancora una quota marginale delle passività assicurative (circa il -3.82%). Per tali prodotti, inoltre, la Compagnia si riserva il diritto, al verificarsi di specifiche condizioni, di modificare la base demografica e la composizione per sesso utilizzate per il calcolo dei coefficienti di conversione in rendita.

Per quasi tutti i prodotti in portafoglio non vi sono penalità di riscatto. Il rischio di riscatto potrebbe avere impatti di rilievo per la Compagnia nel caso di fenomeni di riscatti di massa che però, considerato anche l'andamento storico finora fatto registrare dal fenomeno con riferimento specifico a Poste Vita, si reputa abbiano una remota probabilità di verificarsi.

Per quanto riguarda il rischio di pricing, ossia il rischio di subire perdite a causa di una inadeguata tariffazione dei prodotti assicurativi venduti, lo stesso può manifestarsi a causa di:

- scelte inappropriate delle basi tecniche;
- non corretta valutazione delle opzioni implicite nel prodotto;
- non corretta valutazione dei parametri per il calcolo dei caricamenti per spese.

Poiché le tariffe di Poste Vita sono, nella maggior parte dei casi, rivalutabili di tipologia mista o a vita intera, a carattere prevalentemente finanziario con tasso tecnico pari a 0, la base tecnica adottata non influisce nel calcolo del premio (e/o del capitale assicurato). Per tali prodotti il rischio di pricing derivante dalla scelta delle basi tecniche non è difatti presente nel portafoglio di Poste Vita.

Le principali opzioni implicite nelle polizze presenti in portafoglio sono:

- Opzione di riscatto
- Opzione di rendimento minimo garantito
- Opzione di conversione in rendita

Il rendimento medio minimo garantito è pari a 1,22%, per la gestione Separata PostavalorePiù e 1,5% per la Gestione Separata Postapensione, ad evento e non consolidato. Tale circostanza rileva una significatività di rischio non elevata in virtù dei rendimenti realizzati fino ad oggi dalle gestioni separate.

Tale rischio risulta, inoltre, monitorato dalle analisi di Asset Liability Management effettuate dalla Compagnia (comprese quelle ai fini del Regolamento ISVAP n.° 21).

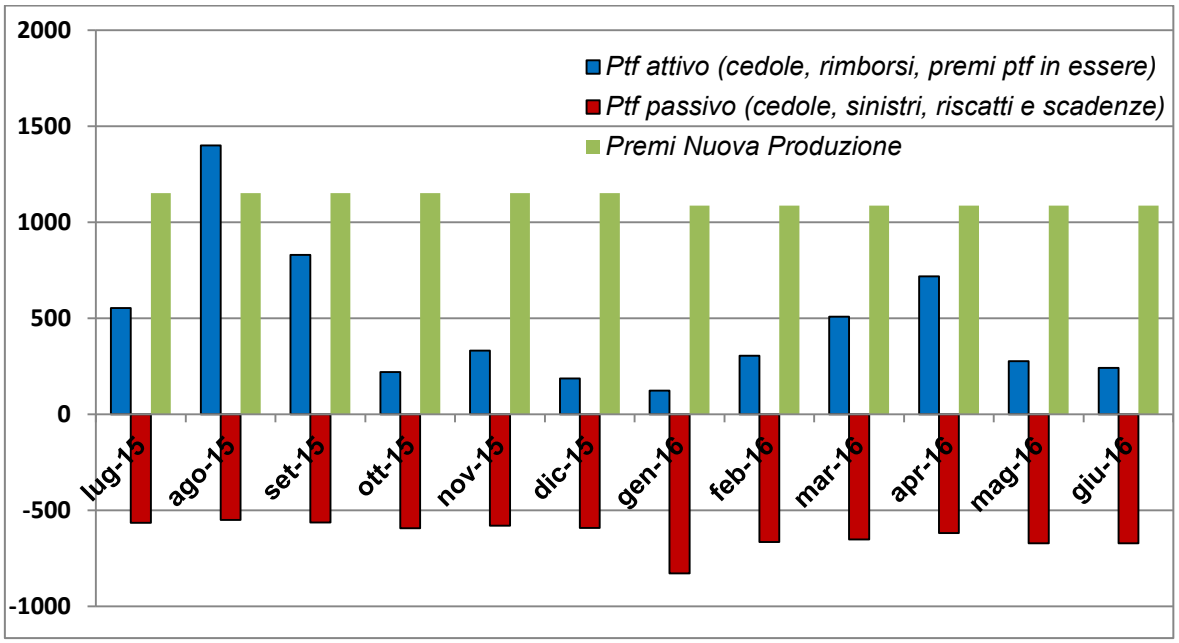
Rischi di Liquidità

Rappresentano i rischi di incorrere in difficoltà nel reperire fondi, a condizioni di mercato, per far fronte agli impegni derivanti dalle scadenze del passivo. Per la Compagnia i rischi di liquidità derivano prevalentemente dall'incapacità di vendere un'attività finanziaria rapidamente ad un valore prossimo al fair value ovvero senza incorrere in minusvalenze rilevanti.

Ai fini dell'analisi del profilo di rischio di liquidità, Poste Vita SpA effettua analisi di ALM finalizzate ad un'efficace gestione degli attivi rispetto agli impegni assunti nei confronti degli assicurati, elaborando altresì analisi prospettiche sugli effetti derivanti dal verificarsi di shock sui mercati finanziari (dinamica dell'attivo) e sui comportamenti degli assicurati (dinamica del passivo). Con riguardo invece alle Gestioni separate e agli attivi a copertura dei prodotti con specifica provvista della compagnia Poste Vita SpA, al 30 giugno 2015 la duration media degli attivi è pari a 5,90 anni, mentre la duration media delle passività è pari a 5,83 anni.

L'analisi di cash-flow esposta nella tabella seguente riguarda la Gestione Separata PostavalorePiù rappresentativa del 87% delle riserve tecniche della Compagnia. Nelle proiezioni vengono analizzati i flussi in entrata (cedole, scadenze, premi ricorrenti del portafoglio in essere e derivanti dalla nuova produzione) ed in uscita (riscatti, scadenze, sinistri, cedole) della gestione con la finalità di valutare la consistenza del saldo netto. I risultati delle analisi rilevano saldi ampiamente positivi grazie soprattutto alla consistenza dei flussi legati alla nuova produzione.

Si evidenzia quindi che, al 30 giugno 2015, la Compagnia è dotata di un elevato livello di risorse a disposizione per far fronte ai flussi provenienti dalle scadenze del passivo, come riportato nella seguente tabella.



Rischi Operativi

I Rischi Operativi, anche se inclusi nel perimetro dei "rischi quantificabili" richiedono un processo specifico di identificazione e valutazione che consideri le varie tipologie di rischio che lo compongono.

In particolare, l'esigenza del processo specifico nasce dalla loro natura di rischi legati fortemente alle attività svolte che, all'interno della Compagnia, sono eterogenee, nonché dal fatto che il requisito di capitale determinato con la formula standard non è in grado di cogliere tale specificità.

Secondo la definizione adottata dalla Compagnia i Rischi Operativi sono i rischi di incorrere in perdite derivanti da inefficienze di persone, processi e sistemi o da eventi esterni quali la frode o l'attività di fornitori di servizi. Nell'ambito dei rischi operativi sono anche mappati i rischi di non conformità alle norme.

La valutazione dell'esposizione ai rischi operativi è realizzata tramite il processo di rilevazione e di valutazione dei rischi potenziali (Risk Self Assessment) finalizzato a fornire un'autodiagnosi relativamente ai seguenti aspetti:

- quali eventi possono manifestarsi in futuro, cioè quegli eventi potenziali e non solo rilevati dall'esperienza passata;
- con quale frequenza tali eventi si realizzeranno, aspetto necessario, questo, per cogliere l'aspetto di potenzialità legato a rischi che non hanno avuto manifestazione nell'esperienza passata;
- quale sarà il verosimile impatto economico degli eventi di perdita potenziali al momento del loro realizzarsi;
- qual è il grado di efficacia dei controlli a presidio.

Tale sistema di valutazione si svolge mediante la compilazione di questionari che rilevano il grado di esposizione al rischio per i segmenti di operatività, mediante una combinazione di giudizi espressi in termini di impatto economico potenziale e frequenza di accadimento.

La valutazione dei presidi organizzativi (così come visto nel paragrafo precedente) è effettuata per unità organizzativa e tipologia di rischio operativo alla quale è potenzialmente esposta e non per singolo evento. La valutazione effettuata dal Process Owner è successivamente utilizzata per ottenere un valore di rischio mitigato dal controllo.

Le dimensioni sulle quali è condotta l'analisi risultano: strutture operative, cause del rischio, rischio stesso. Attraverso il processo di autovalutazione si ottengono i seguenti risultati:

- la determinazione per ogni dimensione di analisi della massima perdita potenziale associata al rischio, sia al lordo che al netto dei presidi di controllo;
- l'identificazione delle aree maggiormente esposte al rischio operativo;
- la determinazione di un piano di azioni correttive.

Il livello di rischio complessivo si presenta basso, mitigato da un buon livello di presidio.

Altri Rischi

In tale categoria rientrano in particolare il rischio strategico e il rischio reputazionale.

Rischio strategico

E' il rischio attuale o prospettico di flessione degli utili o del capitale derivante da cambiamenti del contesto operativo, da decisioni aziendali errate, da un'attuazione inadeguata di decisioni e da scarsa reattività a variazioni del contesto competitivo e di mercato.

Il rischio risulta caratterizzato da un buon livello di presidio: la gestione del rischio è insita nell'ambito dei processi di pianificazione strategica e, in coerenza con essa, prevede un

orizzonte temporale a cinque anni con frequenza di aggiornamento annuale. In tale ambito le ipotesi adottate per la redazione del piano sono sottoposte a valutazione periodica ed eventualmente adeguate alle nuove condizioni di mercato.

Rischio reputazionale

E' il rischio attuale o prospettico di flessione degli utili o del capitale derivante da una percezione negativa dell'immagine della azienda da parte di clienti, controparti, azionisti, dipendenti, investitori o Autorità di Vigilanza.

L'attività della Compagnia, appartenente al Gruppo Poste Italiane, è fisiologicamente esposta ad elementi di rischio reputazionale, considerata anche la tipologia di clientela di riferimento (soprattutto *mass market*). Per tale motivo, Poste Vita, oltre alla mappatura del rischio reputazionale, effettua una rigorosa attività di monitoraggio e controllo del rischio su tutti i propri prodotti assicurativi (i controlli vengono effettuati con modalità del tutto analoghe, in termini di metodologie e strumenti, a quelle utilizzate per il monitoraggio ed il controllo dei rischi assunti direttamente dalla Compagnia)

In particolare, relativamente agli investimenti di Ramo III, a copertura di prodotti di tipo "index linked" e "unit linked", emessi antecedentemente al citato Regolamento ISVAP n° 32, la Compagnia non offre alcuna garanzia di capitale o di rendimento minimo: per tali prodotti, quindi, il controllo del rischio ha l'obiettivo di prevenire fenomeni di rischio di tipo legale e reputazionale (rischio di conseguenze economiche negative derivanti dall'alterazione del giudizio e del rapporto fiduciario percepito dalla clientela ovvero di danni derivanti da iniziative legali dei clienti o delle Autorità). L'analisi e la gestione del rischio reputazionale per i prodotti di Ramo III viene quindi svolta attraverso l'identificazione, la valutazione e la gestione dei rischi di mercato / credito caratterizzanti i singoli prodotti. Eventuali anomalie e/o incrementi di tali rischi sono portati all'attenzione dell'Alta Direzione e del Consiglio di Amministrazione.

Allegati alle note illustrative

Allegati previsti dal Regolamento ISVAP n. 22 del 4 aprile 2008

– Commento Allegato 1 - Informazioni relative alle Imprese partecipate.

– Commento Allegato 2 - Variazioni degli investimenti in imprese del gruppo ed in altre partecipate: azioni e quote (voce C.II.1), obbligazioni (voce C.II.2) e finanziamenti (voce C.II.3).

– Commento Allegato 3 – Ripartizione in base all'utilizzo degli altri investimenti finanziari: azioni e quote di imprese, quote di fondi comuni di investimento, obbligazioni e altri titoli a reddito fisso, investimenti finanziari diversi (voce C.III.1,2,3,5).

Ulteriori allegati

Allegato A	Prospetto delle variazioni nei conti di Patrimonio Netto
Allegato B	Rendiconto finanziario
Allegato C	Prospetto di formazione e disponibilità delle poste di patrimonio netto
Allegato D	Composizione Portafoglio Titoli

IMPRESA: .. **POSTE VITA**

Informazioni relative alle imprese partecipate (*)

Dati riferiti al primo semestre dell'anno 2015

N. ord.	Tipo (1)	Quot. o non quot. (2)	Attività svolta (3)	Denominazione e sede sociale	Valuta	Capitale sociale		Valore (5)		Quota posseduta (7)		
						Importo (4)	Numero azioni	(6) D/V	Importo	Diretta %	Indiretta %	Totale %
1	b	NQ	1	Poste Assicura S.p.A. - Piazzale Konrad Adenauer n.3 00144 Roma	Euro	25000	25000000	V	49.535	100,00		100,00
2	c	NQ	4	Europa Gestione Immobiliari SpA V.le Europa, 175 00144 Roma	Euro	103200	20000000	V	164.047	45,00		45,00

(*) Devono essere elencate le imprese del gruppo e le altre imprese in cui si detiene una partecipazione direttamente, anche per il tramite di società fiduciaria o per interposta persona.

(1) Tipo
a = Società controllanti
b = Società controllate
c = Società consociate
d = Società collegate
e = Altre

(2) Indicare Q per i titoli negoziati in mercati regolamentati e NQ per gli altri

(3) Attività svolta
1 = Compagnia di assicurazione
2 = Società finanziaria
3 = Istituto di credito
4 = Società immobiliare
5 = Società fiduciaria
6 = Società di gestione o di distribuzione di fondi comuni di inves
7 = Consorzio
8 = Impresa industriale
9 = Altra società o ente

(4) Importi in valuta originaria

(5) Valore riportato nella relazione semestrale

(6) Indicare:
D per gli investimenti assegnati alla gestione danni (voce C.II.1)
V per gli investimenti assegnati alla gestione vita (voce C.II.1)
V1 per gli investimenti assegnati alla gestione vita (voce D.1)
V2 per gli investimenti assegnati alla gestione vita (voce D.2)
Alla partecipazione anche se frazionata deve comunque essere assegnato lo stesso numero d'ordine

(7) Indicare la quota complessivamente posseduta

IMPRESA: POSTE VITA

Variazioni degli investimenti in imprese del gruppo ed in altre partecipate: azioni e quote (voce C.II.1), obbligazioni (voce C.II.2) e finanziamenti (voce C.II.3)

Dati riferiti al primo semestre dell'anno 2015

			Azioni e quote C.II.1	Obbligazioni C.II.2	Finanziamenti C.II.3
Esistenze iniziali	+	1	208.635	21	41
Incrementi nel periodo:	+	2	4.948	22	42
per: acquisti, sottoscrizioni o erogazioni		3		23	43
riprese di valore		4		24	44
rivalutazioni		5	4.948		
altre variazioni		6		26	46
Decrementi nel periodo:	-	7		27	47
per: vendite o rimborsi		8		28	48
svalutazioni		9		29	49
altre variazioni		10		30	50
Totale		11	213.583	31	51
Valore corrente		12	213.583	32	52
Rivalutazioni totali		13	4.948		
Svalutazioni totali		14		34	54

(*) D= prospetto relativo alla gestione danni

V= prospetto relativo alla gestione vita

IMPRESA: POSTE VITA SPA

Ripartizione in base all'utilizzo degli altri investimenti finanziari: azioni e quote di imprese, quote di fondi comuni di investimento, obbligazioni e altri titoli a reddito fisso, investimenti finanziari diversi (voci C.III.1, 2, 3, 5)

Dati riferiti al primo semestre dell'anno 2015

I - Gestione danni

	Portafoglio a utilizzo durevole		Portafoglio a utilizzo non durevole		Totale	
	Valore (1)	Valore corrente	Valore (1)	Valore corrente	Valore (1)	Valore corrente
1. Azioni e quote di imprese:	1	13	25	37	49	61
a) azioni quotate	2	14	26	38	50	62
b) azioni non quotate	3	15	27	39	51	63
c) quote	4	16	28	40	52	64
2. Quote di fondi comuni di investimento	5	17	29	41	53	65
3. Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	6	18	30 3.061	42 3.134	54 3.061	66 3.134
a1) titoli di Stato quotati	7	19	31 3.061	43 3.134	55 3.061	67 3.134
a2) altri titoli quotati	8	20	32	44	56	68
b1) titoli di Stato non quotati	9	21	33	45	57	69
b2) altri titoli non quotati	10	22	34	46	58	70
c) obbligazioni convertibili	11	23	35	47	59	71
5. Altri	12	24	36	48	60	72

II - Gestione vita

	Portafoglio a utilizzo durevole		Portafoglio a utilizzo non durevole		Totale	
	Valore (1)	Valore corrente	Valore (1)	Valore corrente	Valore (1)	Valore corrente
1. Azioni e quote di imprese:	73	85	97 9.051	109 9.065	121 9.051	133 9.065
a) azioni quotate	74	86	98 9.051	110 9.065	122 9.051	134 9.065
b) azioni non quotate	75	87	99	111	123	135
c) quote	76	88	100	112	124	136
2. Quote di fondi comuni di investimento	77 6.299.321	89 6.283.519	101 954.272	113 1.028.095	125 7.253.593	137 7.311.614
3. Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso	78 32.605.385	90 38.994.797	102 36.857.969	114 39.074.435	126 69.463.354	138 78.069.233
a1) titoli di Stato quotati	79 30.748.049	91 36.982.610	103 27.001.592	115 28.714.919	127 57.749.640	139 65.697.529
a2) altri titoli quotati	80 1.805.136	92 1.944.588	104 9.854.178	116 10.357.192	128 11.659.314	140 12.301.781
b1) titoli di Stato non quotati	81	93	105	117	129	141
b2) altri titoli non quotati	82 52.200	94 67.599	106 2.199	118 2.325	130 54.399	142 69.924
c) obbligazioni convertibili	83	95	107	119	131	143
5. Altri	84	96	108	120	132	144

(1) valore riportato nella relazione semestrale

Allegato A

POSTE VITA S.p.A.

Prospetto delle variazioni nei conti di Patrimonio Netto al 30 giugno 2015

Importi in migliaia di euro

	Capitale sociale	Riserva legale	Altre riserve				Utili (perdite) portati a nuovo	Utile (perdita) del periodo	Totale
			Riserva straordinaria	Fondo organizzazione	Ris.per rivalutaz. partecipazioni	Riser .ex art.5 Reg.lsvap 28/09			
Saldo al 31.12.2013	**1.216.608**	**60.412**	**647**	**2.582**	**49.366**	**0**	**979.495**	**238.208**	**2.547.317**
Destinazione utile esercizio 2013									
(Assemblea ordinaria del 29/04/2014)									
- a riserva legale		11.911						(11.911)	0
- a riserva utili su cambi									0
- a altre riserve					5.469			(5.469)	0
- a utili portati a nuovo							220.828	(220.828)	0
									0
Aumento capitale sociale									0
Dividendi							(80.000)		(80.000)
									0
Utile del periodo								293.533	293.533
Saldo al 31.12.2014	**1.216.608**	**72.323**	**647**	**2.582**	**54.835**	**0**	**1.120.323**	**293.533**	**2.760.850**
Destinazione utile esercizio 2014									
(Assemblea ordinaria del 27/04/2015)									
- a riserva legale		14.677						(14.677)	0
- a riserva utili su cambi									0
- a altre riserve					6.858			(6.858)	0
- a utili portati a nuovo							171.998	(171.998)	0
									0
Aumento capitale sociale									0
Dividendi								(100.000)	(100.000)
									0
Utile del periodo								88.041	88.041
Saldo al 30.06.2015	**1.216.608**	**87.000**	**647**	**2.582**	**61.693**	**0**	**1.292.321**	**88.041**	**2.748.891**

Allegato B

Rendiconto finanziario del 30 giugno 2015

Importi in migliaia di euro	30.06.2015	30.06.2014	30.06.2013
Fonti di finanziamento			
Risultato dell'esercizio	88.041	205.049	162.652
Incremento netto delle riserve	6.737.704	6.904.202	4.357.363
Rettifiche nette di valore e capitalizzazioni investimenti classe C	(39.592)	(14.673)	(100.548)
Svalutazioni e capitalizzazioni titoli di Classe D	(178.694)	(425.578)	(129.588)
Ammortamenti dell'esercizio	2.784	2.765	1.699
Accantonamento TFR	6	7	7
Variazione provvigioni da ammortizzare	(2.498)	(3.958)	(7.485)
Variazione altri accantonamenti con destinazione specifica	(175)	1.740	838
Variazione dei crediti e altre attività	(59.766)	(1.065.436)	(357.638)
Variazione dei ratei e risconti attivi	40.899	(36.595)	(33.147)
Variazione dei debiti e altre passività	176.200	175.573	(75.237)
Variazione dei ratei e risconti passivi	(7.486)	5.102	3.554
Liquidità generata dalla gestione reddituale	**6.757.423**	**5.748.196**	**3.822.470**
Movimenti patrimonio netto			
Distribuzione dividendi	(100.000)	0	0
Versamento azionisti prestito subordinato	0	0	0
Aumento capitale sociale a pagamento	0	0	0
	6.657.423	**5.748.196**	**3.822.470**
Altre Fonti di Finanziamento			
Emissione prestito subordinato		750.000	
Scadenza Prestito Subordinato	(90.000)		
TOTALE FONTI DI FINANZIAMENTO	**6.567.423**	**6.498.196**	**3.822.470**
Impieghi di liquidità			
Incremento degli investimenti:			
- mobili, impianti e costi pluriennali	6.339	4.871	1.054
- titoli	6.087.502	5.833.990	4.507.465
- partecipazioni	0	0	0
Trasferimento di TFR	0	0	0
Utilizzo Fondo Rischi	0	0	0
Utilizzo del fondo di ammortamento	0	0	0
T.F.R. liquidato		29	0
Totale incremento degli investimenti	**6.093.841**	**5.838.890**	**4.508.519**
Variazione disponibilità liquide	473.582	659.305	(690.209)
TOTALE IMPIEGHI DI LIQUIDITÀ	**6.567.423**	**6.498.196**	**3.822.470**
Disponibilità liquide al 1 gennaio	650.915	792.414	
Disponibilità liquide al 30 giugno	1.124.497	1.451.719	431.964
	473.582	659.305	(690.209)

Allegato C

PROSPETTO DI FORMAZIONE E DISPONIBILITA' DELLE POSTE DI PATRIMONIO NETTO

Importi in migliaia di euro

	Importo	Possibilità di utilizzazione	Quota disponibile	Riepilogo utilizzazioni effettuate nei 3 esercizi precedenti	
				per copertura perdite	per altri motivi
Capitale sociale	**1.216.608**				
Riserve di capitale					
- Fondo Organizzazione	**2.582**	A, B	2.582		
Riserve di utili			-		
- Riserva Legale	91.401	B			
- Riserva Straordinaria	648	A, B, C	648		
- - Utili su cambi		A, B, C	-		
- Riserva da valutazione delle partecipazioni con il metodo del Patrimonio Netto	66.407	A, B	66.407		
- Riserva ex Reg. ISVAP n.28 del17/09/09			-		
- Altre Riserve		A, B, C	-		
- Utili portati a nuovo	1.371.244	A, B, C	1.371.244		
- Distribuzione Utile di periodo	-		-		
TOTALE	2.748.891		1.440.882		
- Quota non distribuibile			68.990		
- Residua quota distribuibile			1.371.892		

LEGENDA
A - Per aumenti di capitale
B - Per copertura perdite
C - Per distribuzione ai soci

Allegato D

COMPOSIZIONE PORTAFOGLIO TITOLI AL 30/06/2015

** per azioni e quote si riporta il numero effettivo*

RAMO VITA

(dati in migliaia di euro)

Descrizione	Divisa	Valore nominale o quantità (*)	Valore unitario	Valore di carico	Prezzo medio Giugno 2014	Comparto
POSTE ASSICURA SPA	EUR	25.000.000	2,0	49.628	2,0	Immobilizzato
EGI SPA	EUR	9.000.000	18,2	164.047	18,2	Immobilizzato
Classe CII 1						
Investimenti in imprese del gruppo ed in altre partecipate						
Azioni e quote di imprese - b) controllate c) consociata				**213.675**		
TOTALE GENERALE - Classe C.II				**213.675**		
BAYER AG-REG COMM STK	EUR	6.250	128,5	803	128,5	Circolante
BNP PARIBAS - COMM STK	EUR	7.000	55,3	387	55,3	Circolante
CARREFOUR SA - COMM STK	EUR	25.000	29,8	746	29,8	Circolante
ENEL - COMM STK	EUR	200.000	4,2	846	4,2	Circolante
ENI - COMM STK	EUR	50.000	16,2	810	16,2	Circolante
GENERALI - COMM STK	EUR	22.100	16,8	371	16,8	Circolante
GROUPE DANONE - COMM STK	EUR	13.000	60,8	790	60,8	Circolante
ORANGE SA - COMM STK	EUR	28.000	14,1	396	14,1	Circolante
PHILIPS ELECTRONICS NV - COMM STK	EUR	25.818	23,9	618	23,9	Circolante
POSTNL - COMM STK	EUR	3.746	4,1	16	4,1	Circolante
SCHNEIDER ELECTRIC SA - COMM STK	EUR	12.400	65,2	809	65,2	Circolante
SNAM RETE - COMM STK	EUR	180.000	4,4	788	4,4	Circolante
TERNA SPA - COMM STK	EUR	200.000	4,1	819	4,2	Circolante
TNT EXPRESS NV - COMM STK	EUR	3.341	7,6	26	7,6	Circolante
VIVENDI UNIVERSAL SA - COMM STK	EUR	35.000	23,6	827	23,6	Circolante
Classe CIII 1						
Altri investimenti finanziari						
Azioni e quote - a) azioni quotate b) azioni non quotate				**9.051**		
ADVANCE CAPITAL ENERGY FUND	EUR	500	34.173,6	17.087	40.082,1	Circolante
ADVANCE CAPITAL III	EUR	500	15.378,2	7.689	37.355,3	Circolante
AMBER ENERGIA	EUR	100	29.989,3	2.999	29.989,3	Circolante
AMBIENTA I - FCC CL A DISTR PORT	EUR	300	25.245,9	7.574	25.245,9	Circolante
AMBIENTA II/CL A DIS PT	EUR	600	8.350,9	5.011	8.350,9	Circolante
AXA IM FIIS-US SHDUR-HY-AD-H	EUR	3.268.310	86,0	281.006	86,0	Circolante
CLESSIDRA CAPITAL PARTNERS II	EUR	600	12.568,3	7.541	12.568,3	Circolante
DOPPIO PASSO Unit Linked	EUR	12.596	127,1	1.600	127,2	Circolante
F2I FONDO ITALIANO PER LE INFRASTRUTTURE	EUR	60	598.582,2	35.915	702.405,3	Circolante
FONDAMENTA SGR	EUR	50	73.963,5	3.698	73.963,5	Circolante
FONDO CAESAR	EUR	41	483.006,9	19.803	559.006,3	Circolante
FONDO SATOR	EUR	1	19.672.033,9	19.672	23.320.981,3	Circolante
FONDO SCARLATTI	EUR	102	179.820,2	18.342	179.820,2	Circolante
HINES	EUR	9	602.133,6	5.581	633.771,0	Circolante
IDEA CAPITAL FUNDS	EUR	40	263.941,3	10.558	378.265,3	Circolante
IDEA Efficienza Energetica e Sviluppo Sostenibil	EUR	200	18.365,4	3.673	18.365,4	Circolante
KAIROS MULTY STRATEGY CLASSE I	EUR	50	503.880,2	25.000	638.972,6	Circolante
MUZINICH EUROPEAN PRIVATE DEBT	EUR	57.231	98,1	5.617	98,1	Circolante
MUZINICH SHORT DUR HY-HEIS	EUR	1.134.415	92,8	105.260	92,8	Circolante
PERENNIUS GLOBAL VALUE 2008	EUR	280	62.474,5	17.493	91.676,7	Circolante
PERENNIUS GLOBAL VALUE 2010	EUR	180	60.268,0	10.848	88.991,1	Circolante
PERENNIUS SECONDARY 2008	EUR	120	49.175,1	5.901	84.770,0	Circolante
RADAR Unit Linked	EUR	3.149	108,4	341	108,4	Circolante
SINERGIA II	EUR	384	14.641,6	5.622	14.641,6	Circolante
STEREO Unit Linked	EUR	5.679	111,0	630	111,0	Circolante
TAGES CAPITAL PLATINUM	EUR	414	502.197,2	208.046	524.119,7	Circolante
TAGES PLATINUM GROWTH	EUR	241	504.603,6	121.764	540.307,7	Circolante
BLACKROCK DIVERSIFIED DISTRIBUTION FUND	EUR	412.006.046	10,2	4.200.000	10,1	Immobilizzato
MFX - Global Multi - Asset Income Fund	EUR	16.173.265	98,9	1.600.000	98,1	Immobilizzato
PIANO 400 FUND DEUTSCHE BANK	EUR	4.993.209	100,0	499.321	104,3	Immobilizzato
Classe CIII 2						
Altri investimenti finanziari				**7.253.593**		
Quote di Fondi comuni						
BOTS 0 07/31/15	EUR	55.000	100,0	55.000	100,0	Circolante
BOTS 0 08/14/15	EUR	92.000	100,0	91.996	100,0	Circolante
BOTS 0 08/31/15	EUR	10.000	100,0	9.999	100,0	Circolante
BTPS 0,5 I/L ITALIA 04/20/23	EUR	566.449	100,1	567.028	99,7	Circolante
BTPS 0.7 05/01/20	EUR	250.000	97,9	244.667	97,9	Circolante
BTPS 1,5 06/01/25	EUR	432.500	93,8	405.469	93,8	Circolante
BTPS 1,5 08/01/19	EUR	1.893.550	101,3	1.917.387	102,3	Circolante
BTPS 1.05 12/01/19	EUR	1.554.000	100,1	1.555.589	100,1	Circolante
BTPS 1.35 04/15/22	EUR	1.093.000	97,7	1.067.861	97,7	Circolante
BTPS 1.65 03/01/32	EUR	36.000	87,0	31.310	87,0	Circolante
BTPS 2,25 05/15/16	EUR	22.000	99,9	21.985	101,9	Circolante
BTPS 2,5 05/01/19	EUR	39.000	101,2	39.453	106,2	Circolante
BTPS 2,5 12/01/24	EUR	245.000	100,2	245.471	102,4	Circolante
BTPS 2,75 11/15/16	EUR	8.500	99,8	8.486	103,6	Circolante
BTPS 2.15 12/15/21	EUR	542.000	100,6	545.434	103,2	Circolante
BTPS 3,5 03/01/30	EUR	60.000	109,5	65.674	109,7	Circolante
BTPS 3,5 06/01/18	EUR	35.000	102,5	35.883	108,5	Circolante
BTPS 3,5 12/01/18	EUR	130.000	100,7	130.894	109,5	Circolante

BTPS 3,75 03/01/21	EUR	505.000	100,9	509.426	112,9	Circolante
BTPS 3,75 04/15/16	EUR	285.000	99,1	282.342	103,0	Circolante
BTPS 3,75 05/01/21	EUR	123.000	103,6	127.381	112,8	Circolante
BTPS 3,75 08/01/16	EUR	5.000	99,1	4.956	104,0	Circolante
BTPS 3,75 09/01/24	EUR	592.500	103,4	612.496	112,7	Circolante
BTPS 4 02/01/17	EUR	110.000	99,9	109.854	106,1	Circolante
BTPS 4 09/01/20	EUR	601.000	100,2	602.377	113,9	Circolante
BTPS 4,25 03/01/20	EUR	201.000	100,8	202.681	114,5	Circolante
BTPS 4,25 09/01/19	EUR	30.000	100,5	30.143	113,5	Circolante
BTPS 4,5 02/01/18	EUR	150.500	100,3	150.891	110,4	Circolante
BTPS 4,5 02/01/20	EUR	650.000	100,4	652.772	115,5	Circolante
BTPS 4,5 03/01/19	EUR	270.000	102,3	276.304	113,5	Circolante
BTPS 4,5 03/01/24	EUR	430.000	100,3	431.198	118,6	Circolante
BTPS 4,5 03/01/26	EUR	50.000	96,6	48.291	119,9	Circolante
BTPS 4,5 05/01/23	EUR	345.000	99,7	343.962	118,5	Circolante
BTPS 4,5 07/15/15	EUR	26.000	100,0	26.002	100,3	Circolante
BTPS 4,5 08/01/18	EUR	206.000	100,8	207.697	112,0	Circolante
BTPS 4,75 05/01/17	EUR	114.500	101,2	115.873	108,3	Circolante
BTPS 4,75 06/01/17	EUR	89.500	98,9	88.495	108,6	Circolante
BTPS 4,75 08/01/23	EUR	112.000	100,8	112.941	120,3	Circolante
BTPS 4,75 09/01/21	EUR	657.500	103,9	682.986	118,7	Circolante
BTPS 4,75 09/01/28	EUR	100.000	106,0	106.042	123,0	Circolante
BTPS 4,75 09/15/16	EUR	58.500	97,9	57.268	105,7	Circolante
BTPS 5 03/01/22	EUR	609.000	99,8	607.797	121,0	Circolante
BTPS 5 03/01/25	EUR	165.000	103,5	170.766	123,5	Circolante
BTPS 5 08/01/39	EUR	7.500	94,1	7.060	129,7	Circolante
BTPS 5 09/01/40	EUR	17.500	95,7	16.742	129,8	Circolante
BTPS 5,25 08/01/17	EUR	201.500	101,0	203.471	110,4	Circolante
BTPS 5,25 11/01/29	EUR	175.000	101,3	177.255	129,7	Circolante
BTPS 5,5 09/01/22	EUR	392.750	98,7	387.699	124,5	Circolante
BTPS 5,5 11/01/22	EUR	76.000	98,4	74.763	124,6	Circolante
BTPS 6,5 11/01/27	EUR	50.000	140,9	70.464	140,9	Circolante
BTPS 7,25 11/01/26	EUR	50.000	146,9	73.474	146,9	Circolante
BTPS I/L 2.1 09/15/21	EUR	400.000	101,3	405.129	109,1	Circolante
BTPS I/L 2.35 09/15/19	EUR	77.500	108,8	84.317	108,9	Circolante
BTPS I/L 2.35 09/15/24	EUR	259.500	102,2	265.138	111,2	Circolante
BTPS I/L 2.6 09/15/23	EUR	682.500	112,3	766.414	113,3	Circolante
BTPS I/L 3.1 09/15/26	EUR	120.000	104,7	125.680	119,3	Circolante
BTPS I/L ITALIA 1,25 10/27/20	EUR	365.000	101,5	370.549	103,8	Circolante
BTPS I/L ITALIA 1.65 04/23/20	EUR	937.000	101,4	949.709	104,3	Circolante
BTPS I/L ITALIA 2,25 04/22/17	EUR	195.000	100,3	195.657	103,2	Circolante
BTPS I/L ITALIA 2.15 11/12/17	EUR	200.000	100,3	200.646	103,9	Circolante
BTPS I/L ITALIA 2.45 03/26/16	EUR	39.000	100,1	39.020	101,4	Circolante
BTPS I/L ITALIA 2.55 10/22/16	EUR	247.600	99,9	247.460	102,7	Circolante
BTPS I/L ITALIA 3.55 06/11/16	EUR	102.000	100,0	102.000	103,3	Circolante
CCTS EU 0 04/15/18	EUR	496.900	98,9	491.557	101,8	Circolante
CCTS EU 0 06/15/17	EUR	306.600	100,5	307.991	104,5	Circolante
CCTS EU 0 06/15/22	EUR	1.365.500	98,8	1.349.604	98,8	Circolante
CCTS EU 0 11/01/18	EUR	561.000	100,4	563.364	104,5	Circolante
CCTS EU 0 11/15/19	EUR	1.688.000	101,4	1.711.938	102,9	Circolante
CCTS EU 0 12/15/15	EUR	33.000	100,3	33.115	100,4	Circolante
CCTS EU 0 12/15/20	EUR	1.762.000	101,1	1.782.183	101,1	Circolante
DEUTSCHLAND REP 0,5 02/15/25	EUR	62.000	96,9	60.083	96,9	Circolante
DEUTSCHLAND REP 4,75 07/04/28	EUR	5.000	143,9	7.193	143,9	Circolante
DEUTSCHLAND REP 5,5 01/04/31	EUR	10.000	159,5	15.948	159,5	Circolante
EUROPEAN INVT BK 0 01/27/17	EUR	3.000	100,2	3.006	100,5	Circolante
EUROPEAN INVT BK 1,375 09/15/20	EUR	10.000	98,4	9.838	105,3	Circolante
FRANCE O.A.T. 0,5 11/25/19	EUR	57.000	101,1	57.624	101,1	Circolante
IRISH GOVT 0.8 03/15/22	EUR	355.000	98,5	349.838	98,5	Circolante
ITALY BTPS HYBRD 0 02/01/17	EUR	19.056	99,5	18.967	99,5	Circolante
ITALY BTPS HYBRD 0 02/01/18	EUR	17.373	98,5	17.121	98,5	Circolante
ITALY BTPS HYBRD 0 02/01/19	EUR	22.018	97,0	21.362	97,0	Circolante
ITALY BTPS HYBRD 0 08/01/15	EUR	524.757	97,1	509.671	100,0	Circolante
ITALY BTPS HYBRD 0 08/01/16	EUR	26.411	99,8	26.356	99,8	Circolante
ITALY BTPS HYBRD 0 08/01/17	EUR	64.810	99,2	64.305	99,2	Circolante
ITALY BTPS HYBRD 0 08/01/18	EUR	22.004	98,0	21.554	98,0	Circolante
ITALY BTPS HYBRD 0 08/01/23	EUR	10.000	83,5	8.346	83,5	Circolante
ITALY BTPS STRIP 0 02/01/16	EUR	33.915	99,8	33.864	99,8	Circolante
ITALY GOV'T INT 5,75 07/25/16	EUR	113.000	104,7	118.354	106,0	Circolante
NETHERLANDS GOVT 0,25 01/15/20	EUR	10.000	100,2	10.016	100,2	Circolante
REP OF AUSTRIA 0,25 10/18/19	EUR	10.000	100,2	10.016	100,2	Circolante
REP OF SLOVENIA 2,25 03/25/22	EUR	20.000	102,5	20.508	102,5	Circolante
SPAIN I/L BOND 0.55 11/30/19	EUR	20.000	101,8	20.362	101,5	Circolante
SPAIN I/L BOND 1 11/30/30	EUR	143.000	94,0	134.474	94,0	Circolante
SPAIN I/L BOND 1.8 11/30/24	EUR	83.000	103,0	85.470	107,2	Circolante
SPANISH GOV'T 1.4 01/31/20	EUR	10.000	100,7	10.073	101,5	Circolante
SPANISH GOV'T 1.6 04/30/25	EUR	124.000	94,7	117.466	94,7	Circolante
SPANISH GOV'T 1.95 07/30/30	EUR	20.000	90,1	18.011	90,1	Circolante
SPANISH GOV'T 2.15 10/31/25	EUR	380.000	98,5	374.158	98,5	Circolante
SPANISH GOV'T 6 01/31/29	EUR	19.750	137,0	27.063	137,0	Circolante
BELGIAN 0291 5,5 03/28/28	EUR	8.440	107,9	9.106	147,1	Immobilizzato
BELGIAN 0304 5 03/28/35	EUR	10.000	105,3	10.526	153,0	Immobilizzato
BELGIAN 0308 4 03/28/22	EUR	620	97,4	604	121,9	Immobilizzato
BELGIAN 0312 4 03/28/18	EUR	6.000	99,2	5.950	111,2	Immobilizzato
BELGIAN 0331 3,75 06/22/45	EUR	20.000	124,3	24.851	138,3	Immobilizzato
BGB 4,25 41-STRIP 0 03/28/41	EUR	50.000	55,7	27.836	58,5	Immobilizzato
BTPS 1.65 03/01/32	EUR	160.000	92,4	147.897	87,0	Immobilizzato
BTPS 2,5 12/01/24	EUR	50.000	100,6	50.309	102,4	Immobilizzato
BTPS 3 11/01/15	EUR	14.800	99,4	14.708	101,1	Immobilizzato
BTPS 3,25 09/01/46	EUR	141.800	103,3	146.542	100,6	Immobilizzato
BTPS 3,5 03/01/30	EUR	390.000	108,4	422.837	109,7	Immobilizzato
BTPS 3,75 03/01/21	EUR	715.000	97,6	697.761	112,9	Immobilizzato
BTPS 3,75 04/15/16	EUR	226.500	99,2	224.622	103,0	Immobilizzato
BTPS 3,75 08/01/15	EUR	1.075.000	100,0	1.074.922	100,4	Immobilizzato
BTPS 3,75 08/01/16	EUR	1.075.000	99,8	1.072.912	104,0	Immobilizzato
BTPS 3,75 08/01/21	EUR	112.000	97,0	108.668	112,9	Immobilizzato
BTPS 3,75 09/01/24	EUR	392.000	108,6	425.872	112,7	Immobilizzato
BTPS 4 02/01/17	EUR	950.000	100,1	950.519	106,1	Immobilizzato
BTPS 4 02/01/37	EUR	131.000	88,7	116.134	113,3	Immobilizzato
BTPS 4 09/01/20	EUR	627.000	99,7	625.323	113,9	Immobilizzato

BTPS 4,25 02/01/19	EUR	102.150	100,1	102.258	112,4	Immobilizzato
BTPS 4,25 03/01/20	EUR	878.610	100,8	885.676	114,5	Immobilizzato
BTPS 4,25 09/01/19	EUR	1.631.800	99,6	1.624.624	113,5	Immobilizzato
BTPS 4,5 02/01/18	EUR	423.700	101,0	427.950	110,4	Immobilizzato
BTPS 4,5 02/01/20	EUR	417.760	156,3	652.772	115,5	Immobilizzato
BTPS 4,5 03/01/19	EUR	407.350	67,8	276.304	113,5	Immobilizzato
BTPS 4,5 03/01/24	EUR	563.000	100,5	565.627	118,6	Immobilizzato
BTPS 4,5 03/01/26	EUR	281.000	99,9	280.632	119,9	Immobilizzato
BTPS 4,5 05/01/23	EUR	10.000	101,7	10.173	118,5	Immobilizzato
BTPS 4,5 08/01/18	EUR	199.800	100,4	200.682	112,0	Immobilizzato
BTPS 4,75 08/01/23	EUR	783.500	99,0	775.431	120,3	Immobilizzato
BTPS 4,75 09/01/21	EUR	1.408.300	98,8	1.391.704	118,7	Immobilizzato
BTPS 4,75 09/01/28	EUR	1.049.000	103,9	1.089.477	123,0	Immobilizzato
BTPS 4,75 09/01/44	EUR	761.000	98,8	751.689	127,5	Immobilizzato
BTPS 4,75 09/15/16	EUR	91.000	99,2	90.262	105,7	Immobilizzato
BTPS 5 03/01/22	EUR	343.200	96,0	329.460	121,0	Immobilizzato
BTPS 5 03/01/25	EUR	994.800	102,3	1.017.964	123,5	Immobilizzato
BTPS 5 08/01/34	EUR	1.197.000	104,1	1.246.607	128,9	Immobilizzato
BTPS 5 08/01/39	EUR	253.000	96,6	244.445	129,7	Immobilizzato
BTPS 5 09/01/40	EUR	1.070.000	99,4	1.063.591	129,8	Immobilizzato
BTPS 5,25 08/01/17	EUR	17.300	101,4	17.540	110,4	Immobilizzato
BTPS 5,25 11/01/29	EUR	675.000	100,2	676.314	129,7	Immobilizzato
BTPS 5,5 09/01/22	EUR	5.000	97,1	4.855	124,5	Immobilizzato
BTPS 5,75 02/01/33	EUR	597.000	106,7	637.014	138,7	Immobilizzato
BTPS 6 05/01/31	EUR	820.000	108,9	892.632	140,7	Immobilizzato
BTPS 6,5 11/01/27	EUR	968.250	108,3	1.048.260	140,9	Immobilizzato
BTPS 7,25 11/01/26	EUR	185.550	114,8	213.090	146,9	Immobilizzato
BTPS 9 11/01/23	EUR	825.810	117,1	966.732	152,6	Immobilizzato
BTPS I/L 2.1 09/15/21	EUR	100.000	94,3	94.334	109,1	Immobilizzato
BTPS I/L 2.35 09/15/19	EUR	195.000	103,2	201.252	108,9	Immobilizzato
BTPS I/L 2.35 09/15/35	EUR	60.000	107,5	64.471	114,0	Immobilizzato
BTPS I/L 3.1 09/15/26	EUR	615.500	104,3	641.914	119,3	Immobilizzato
DEUTSCHLAND REP 4,25 07/04/39	EUR	1.140	98,0	1.117	155,5	Immobilizzato
DEUTSCHLAND REP 4,75 07/04/28	EUR	400	102,4	409	143,9	Immobilizzato
DEUTSCHLAND REP 4,75 07/04/40	EUR	2.100	106,1	2.229	167,7	Immobilizzato
DEUTSCHLAND REP 5,5 01/04/31	EUR	500	115,0	575	159,5	Immobilizzato
DEUTSCHLAND REP 5,625 01/04/28	EUR	400	109,1	437	153,0	Immobilizzato
DEUTSCHLAND REP 6,25 01/04/24	EUR	1.300	110,8	1.441	146,5	Immobilizzato
DEUTSCHLAND REP 6,25 01/04/30	EUR	6.750	117,4	7.924	167,4	Immobilizzato
EUROPEAN INVT BK 4 04/15/30	EUR	30.000	99,0	29.710	135,4	Immobilizzato
FRANCE O.A.T. 4 04/25/55	EUR	16.000	94,2	15.079	148,2	Immobilizzato
FRANCE O.A.T. 4 04/25/60	EUR	27.750	103,1	28.597	150,3	Immobilizzato
FRANCE O.A.T. 4 10/25/38	EUR	15.270	95,4	14.564	138,9	Immobilizzato
FRANCE O.A.T. 4,5 04/25/41	EUR	14.000	104,8	14.668	151,1	Immobilizzato
FRANCE O.A.T. 4,75 04/25/35	EUR	7.350	104,2	7.656	148,9	Immobilizzato
FRANCE O.A.T. 5,5 04/25/29	EUR	610	114,1	696	149,3	Immobilizzato
FRANCE O.A.T. 5,75 10/25/32	EUR	3.600	116,1	4.180	160,7	Immobilizzato
FRANCE O.A.T. 6 10/25/25	EUR	6.750	112,8	7.612	146,9	Immobilizzato
FRTR FUNG STRIP 0 04/25/60	EUR	60.000	29,3	17.584	33,3	Immobilizzato
ITALY BTPS HYBRD 0 02/01/33	EUR	1.365.000	39,8	543.688	57,0	Immobilizzato
ITALY BTPS HYBRD 0 05/01/31	EUR	1.520.000	44,9	682.927	61,7	Immobilizzato
ITALY BTPS HYBRD 0 08/01/34	EUR	10.000	46,5	4.655	53,7	Immobilizzato
ITALY BTPS HYBRD 0 08/01/39	EUR	380.000	38,0	144.281	42,3	Immobilizzato
ITALY BTPS HYBRD 0 11/01/23	EUR	1.856.000	63,8	1.184.843	82,1	Immobilizzato
ITALY BTPS HYBRD 0 11/01/26	EUR	545.000	55,2	301.029	73,3	Immobilizzato
ITALY BTPS HYBRD 0 11/01/27	EUR	1.900.000	51,1	970.037	70,2	Immobilizzato
ITALY BTPS HYBRD 0 11/01/29	EUR	20.000	49,7	9.942	65,4	Immobilizzato
ITALY BTPS STRIP 0 02/01/23	EUR	20.000	71,4	14.285	84,2	Immobilizzato
ITALY BTPS STRIP 0 02/01/24	EUR	3.400	59,1	2.008	80,5	Immobilizzato
ITALY BTPS STRIP 0 02/01/25	EUR	70.000	61,7	43.162	77,3	Immobilizzato
ITALY BTPS STRIP 0 02/01/26	EUR	18.000	57,4	10.339	74,2	Immobilizzato
ITALY BTPS STRIP 0 02/01/27	EUR	32.000	51,2	16.400	71,5	Immobilizzato
ITALY BTPS STRIP 0 02/01/28	EUR	43.500	51,4	22.344	68,2	Immobilizzato
ITALY BTPS STRIP 0 02/01/29	EUR	40.000	49,2	19.673	66,2	Immobilizzato
ITALY BTPS STRIP 0 02/01/30	EUR	37.000	46,8	17.300	63,9	Immobilizzato
ITALY BTPS STRIP 0 02/01/31	EUR	33.000	46,5	15.349	61,0	Immobilizzato
ITALY BTPS STRIP 0 02/01/32	EUR	20.000	41,7	8.342	58,2	Immobilizzato
ITALY BTPS STRIP 0 02/01/36	EUR	20.000	48,1	9.628	49,1	Immobilizzato
ITALY BTPS STRIP 0 05/01/22	EUR	20.000	68,1	13.628	86,7	Immobilizzato
ITALY BTPS STRIP 0 05/01/23	EUR	85.000	70,6	60.052	83,1	Immobilizzato
ITALY BTPS STRIP 0 05/01/24	EUR	20.100	58,1	11.682	79,7	Immobilizzato
ITALY BTPS STRIP 0 05/01/25	EUR	169.000	57,1	96.562	76,6	Immobilizzato
ITALY BTPS STRIP 0 05/01/26	EUR	32.000	58,6	18.743	73,5	Immobilizzato
ITALY BTPS STRIP 0 05/01/27	EUR	31.000	53,1	16.451	70,7	Immobilizzato
ITALY BTPS STRIP 0 05/01/28	EUR	14.000	51,7	7.238	67,7	Immobilizzato
ITALY BTPS STRIP 0 05/01/29	EUR	18.700	49,0	9.157	64,9	Immobilizzato
ITALY BTPS STRIP 0 05/01/30	EUR	13.000	46,7	6.072	63,0	Immobilizzato
ITALY BTPS STRIP 0 08/01/24	EUR	27.500	62,9	17.295	78,7	Immobilizzato
ITALY BTPS STRIP 0 08/01/25	EUR	15.000	60,0	8.999	75,8	Immobilizzato
ITALY BTPS STRIP 0 08/01/26	EUR	35.000	52,3	18.322	73,2	Immobilizzato
ITALY BTPS STRIP 0 08/01/27	EUR	10.000	53,1	5.308	69,6	Immobilizzato
ITALY BTPS STRIP 0 08/01/28	EUR	31.000	50,5	15.649	67,1	Immobilizzato
ITALY BTPS STRIP 0 08/01/29	EUR	20.000	47,2	9.448	64,8	Immobilizzato
ITALY BTPS STRIP 0 08/01/30	EUR	31.000	45,6	14.149	62,4	Immobilizzato
ITALY BTPS STRIP 0 08/01/31	EUR	36.000	43,9	15.795	59,9	Immobilizzato
ITALY BTPS STRIP 0 08/01/32	EUR	21.000	41,0	8.609	56,7	Immobilizzato
ITALY BTPS STRIP 0 08/01/33	EUR	25.000	39,5	9.887	54,1	Immobilizzato
ITALY BTPS STRIP 0 11/01/24	EUR	6.000	55,8	3.346	78,3	Immobilizzato
ITALY BTPS STRIP 0 11/01/25	EUR	27.000	58,0	15.658	74,9	Immobilizzato
ITALY BTPS STRIP 0 11/01/28	EUR	14.000	50,9	7.125	66,2	Immobilizzato
ITALY BTPS STRIP 0 11/01/30	EUR	10.000	45,3	4.534	61,9	Immobilizzato
ITALY GOV'T INT 5,125 07/31/24	EUR	13.000	86,6	11.255	122,8	Immobilizzato
ITALY GOV'T INT 5,75 07/25/16	EUR	13.000	99,8	12.975	106,0	Immobilizzato
REP OF AUSTRIA 4.65 01/15/18	EUR	425	100,6	428	112,2	Immobilizzato
SPANISH GOV'T 4.2 01/31/37	EUR	1.700	90,3	1.535	116,6	Immobilizzato
SPANISH GOV'T 4.7 07/30/41	EUR	10.000	114,5	11.449	125,4	Immobilizzato
SPANISH GOV'T 4.8 01/31/24	EUR	7.850	101,5	7.971	121,3	Immobilizzato
SPANISH GOV'T 4.9 07/30/40	EUR	8.850	101,4	8.974	129,0	Immobilizzato
SPANISH GOV'T 5,75 07/30/32	EUR	5.050	109,2	5.514	138,4	Immobilizzato
SPANISH GOV'T 5.15 10/31/44	EUR	70.000	135,7	95.021	135,3	Immobilizzato
SPANISH GOV'T 6 01/31/29	EUR	250	113,0	283	137,0	Immobilizzato

Classe CIII 3
Altri investimenti finanziari **56.141.432**
Titoli di Stato a reddito fisso - a) quotati

2I RETE GAS SPA 1,75 07/16/19	EUR	4.600	99,9	4.598	102,8	Circolante
3M CO 1,75 05/15/30	EUR	1.400	95,0	1.330	95,0	Circolante
ABB FINANCE BV 2,625 03/26/19	EUR	10.000	100,0	9.997	107,5	Circolante
ABBEY NATL TREAS 0 05/22/19	EUR	54.500	100,0	54.473	100,7	Circolante
ABBEY NATL TREAS 0 10/24/17	EUR	15.000	99,5	14.918	99,7	Circolante
ABBEY NATL TREAS 0,875 01/13/20	EUR	3.000	99,1	2.972	99,1	Circolante
ABBEY NATL TREAS 1,125 03/10/25	EUR	18.500	91,7	16.958	91,7	Circolante
ABBEY NATL TREAS 2 01/14/19	EUR	3.000	103,5	3.106	104,0	Circolante
ABBEY NATL TREAS 3,375 10/20/15	EUR	8.700	101,1	8.794	101,1	Circolante
ABBEY NATL TREAS 3,625 10/05/17	EUR	21.500	99,9	21.486	108,0	Circolante
ABERTIS 2,5 02/27/25	EUR	2.000	102,3	2.047	102,3	Circolante
ABERTIS 3,75 06/20/23	EUR	7.000	98,4	6.886	114,1	Circolante
ABERTIS 4,75 10/25/19	EUR	1.000	104,3	1.043	115,7	Circolante
ABN AMRO BANK 4,25 03/01/17	EUR	5.000	107,2	5.359	107,2	Circolante
ABN AMRO BANK NV 0 03/06/19	EUR	25.000	101,7	25.420	101,7	Circolante
ABN AMRO BANK NV 0 08/01/16	EUR	20.200	100,0	20.200	100,4	Circolante
ABN AMRO BANK NV 1 04/16/25	EUR	5.000	91,8	4.588	91,8	Circolante
ABN AMRO BANK NV 1,875 07/31/19	EUR	2.700	99,9	2.697	106,6	Circolante
ABN AMRO BANK NV 2,125 11/26/20	EUR	10.000	99,7	9.967	105,5	Circolante
ABN AMRO BANK NV 2,875 06/30/25	EUR	8.500	99,9	8.490	100,5	Circolante
ABN AMRO BANK NV 3,5 01/18/22	EUR	1.000	104,2	1.042	118,4	Circolante
ABN AMRO BANK NV 3,5 09/21/22	EUR	11.000	103,9	11.430	119,6	Circolante
ABN AMRO BANK NV 3,625 10/06/17	EUR	28.750	98,4	28.303	107,4	Circolante
ABN AMRO BANK NV 4,125 03/28/22	EUR	10.650	99,7	10.619	117,9	Circolante
ABN AMRO BANK NV 7,125 07/06/22	EUR	15.050	100,1	15.058	129,5	Circolante
ACCOR 2,5 03/21/19	EUR	10.000	99,8	9.985	105,5	Circolante
ACCOR 2,625 02/05/21	EUR	11.000	99,5	10.948	105,6	Circolante
ACEA SPA 2,625 07/15/24	EUR	20.000	102,8	20.551	102,8	Circolante
ACEA SPA 4,5 03/16/20	EUR	16.350	100,7	16.471	114,6	Circolante
ACS ACTIVIDADES 2,875 04/01/20	EUR	18.900	98,2	18.563	98,2	Circolante
AEROPORT PARIS 2,375 06/11/19	EUR	10.100	99,9	10.089	107,1	Circolante
AGENCE FRANCAISE 2,25 03/23/17	EUR	9.900	100,0	9.898	104,0	Circolante
AIRBUS GROUP FIN 4,625 08/12/16	EUR	9.200	105,0	9.663	105,0	Circolante
AKZO NOBEL NV 4 12/17/18	EUR	2.500	99,6	2.490	111,8	Circolante
AKZO NOBEL SWEDE 2,625 07/27/22	EUR	7.500	98,8	7.412	108,2	Circolante
ALD INTERNATION 0 12/10/15	EUR	14.000	100,0	13.999	100,1	Circolante
ALD INTERNATION 1,875 06/13/16	EUR	25.000	100,0	24.990	101,4	Circolante
ALIMENTACION SA 1,5 07/22/19	EUR	6.000	99,5	5.972	101,3	Circolante
ALLIANDER 2,25 11/14/22	EUR	19.000	99,8	18.963	107,0	Circolante
ALSTOM S 2,25 10/11/17	EUR	7.000	103,3	7.233	103,3	Circolante
ALSTOM S 2,875 10/05/15	EUR	1.800	98,1	1.765	100,7	Circolante
ALSTOM S 3 07/08/19	EUR	4.500	99,7	4.485	106,5	Circolante
ALSTOM S 3,625 10/05/18	EUR	3.200	99,9	3.197	108,1	Circolante
ALSTOM S 4,125 02/01/17	EUR	5.000	105,6	5.281	105,6	Circolante
ALSTOM S 4,5 03/18/20	EUR	4.450	105,7	4.704	113,3	Circolante
AMADEUS CAP MKT 4,875 07/15/16	EUR	13.800	104,7	14.450	104,7	Circolante
AMCOR LTD 4,625 04/16/19	EUR	2.000	99,8	1.996	113,9	Circolante
AMER HONDA FIN 1,875 09/04/19	EUR	7.000	102,0	7.143	105,1	Circolante
AMERICA MOVIL SA 1 06/04/18	EUR	15.150	99,8	15.114	101,2	Circolante
AMERICA MOVIL SA 3,75 06/28/17	EUR	22.400	106,5	23.865	106,7	Circolante
AMGEN INC 2,125 09/13/19	EUR	10.000	99,5	9.954	105,2	Circolante
AMGEN INC 4,375 12/05/18	EUR	2.900	99,8	2.894	112,4	Circolante
ANGLO AMERICAN 1,5 04/01/20	EUR	1.000	98,9	989	98,9	Circolante
ANGLO AMERICAN 1,75 04/03/18	EUR	6.500	101,5	6.596	101,9	Circolante
ANGLO AMERICAN 1,75 11/20/17	EUR	2.000	102,1	2.043	102,1	Circolante
ANGLO AMERICAN 2,5 04/29/21	EUR	48.500	99,3	48.167	102,4	Circolante
ANGLO AMERICAN 2,875 11/20/20	EUR	3.000	103,1	3.092	105,0	Circolante
ANHEUSER-BUSCH 0 03/29/18	EUR	7.000	100,3	7.024	100,5	Circolante
ANHEUSER-BUSCH 0.8 04/20/23	EUR	1.500	95,1	1.426	95,1	Circolante
ANHEUSER-BUSCH 2 12/16/19	EUR	5.000	102,3	5.115	106,0	Circolante
ANHEUSER-BUSCH 2,25 09/24/20	EUR	10.000	99,9	9.989	106,7	Circolante
ANHEUSER-BUSCH 2,875 09/25/24	EUR	5.000	102,9	5.145	109,8	Circolante
ANNGR 1,5 03/31/25	EUR	28.700	92,6	26.589	92,6	Circolante
APPLE INC 1 11/10/22	EUR	4.800	98,0	4.703	98,0	Circolante
AQUARIUS + INVES 4,25 10/02/43	EUR	21.840	99,5	21.735	110,7	Circolante
ARCHER-DANIELS 0 06/24/19	EUR	15.000	100,0	15.000	100,2	Circolante
AREVA SA 3,125 03/20/23	EUR	21.900	96,6	21.148	96,6	Circolante
AREVA SA 3,25 09/04/20	EUR	10.000	99,7	9.972	100,3	Circolante
AREVA SA 3,5 03/22/21	EUR	12.000	100,1	12.011	100,9	Circolante
AREVA SA 4,875 09/23/24	EUR	6.750	99,8	6.738	107,0	Circolante
ARKEMA 1,5 01/20/25	EUR	9.500	95,3	9.050	95,3	Circolante
ASSICURAZIONI 2,875 01/14/20	EUR	8.000	105,3	8.422	107,0	Circolante
AT&T INC 0 06/04/19	EUR	4.000	100,1	4.004	100,4	Circolante
AT&T INC 1,875 12/04/20	EUR	20.000	98,8	19.757	103,6	Circolante
AT&T INC 1.3 09/05/23	EUR	17.800	95,1	16.922	95,1	Circolante
AT&T INC 1.45 06/01/22	EUR	3.500	98,7	3.456	98,7	Circolante
AT&T INC 2.4 03/15/24	EUR	8.100	99,9	8.095	102,6	Circolante
AT&T INC 2.45 03/15/35	EUR	7.000	87,9	6.153	87,9	Circolante
AT&T INC 3.55 12/17/32	EUR	13.000	102,0	13.265	106,0	Circolante
ATLANTIA 3,375 09/18/17	EUR	6.300	95,4	6.009	106,4	Circolante
ATLANTIA 3,625 11/30/18	EUR	2.000	102,5	2.051	109,3	Circolante
ATLANTIA 4,375 03/16/20	EUR	2.900	99,6	2.890	115,3	Circolante
ATLANTIA 4,375 09/16/25	EUR	20.000	99,1	19.815	125,2	Circolante
ATLANTIA 5,625 05/06/16	EUR	2.000	100,0	2.000	104,7	Circolante
ATLANTIA SPA 2,875 02/26/21	EUR	15.000	100,7	15.104	108,8	Circolante
AUCHAN SA 2,375 12/12/22	EUR	35.400	99,9	35.354	106,8	Circolante
AUST & NZ BANK 0 10/28/19	EUR	3.700	100,2	3.708	100,5	Circolante
AUST & NZ BANK 3,625 07/18/22	EUR	21.600	99,7	21.541	118,8	Circolante
AUST & NZ BANK 3,75 03/10/17	EUR	8.100	99,9	8.093	106,1	Circolante
AUSTRALIA PACIFI 3,125 09/26/23	EUR	3.800	99,2	3.770	111,7	Circolante
AUTOROUTES DU SU 4 09/24/18	EUR	7.000	98,3	6.878	111,0	Circolante
AUTOROUTES DU SU 4,125 04/13/20	EUR	4.400	103,1	4.537	114,8	Circolante
AUTOROUTES PARIS 0 01/18/16	EUR	5.900	100,0	5.900	100,4	Circolante
AUTOROUTES PARIS 1,125 01/15/21	EUR	6.200	99,1	6.146	99,1	Circolante
AUTOROUTES PARIS 2,25 01/16/20	EUR	4.100	99,5	4.080	105,7	Circolante

AVINOR AS 1,75 03/20/21	EUR	9.000	99,7	8.975	104,3	Circolante
AVIVA PLC 3,875 07/03/44	EUR	8.860	99,7	8.834	100,8	Circolante
AXA BANK EUROPE 2,25 04/19/17	EUR	19.200	101,2	19.434	104,0	Circolante
AXA SA 5,25 04/16/40	EUR	26.400	95,3	25.157	112,5	Circolante
AXA SA 6.211 10/29/49	EUR	7.500	79,8	5.989	109,0	Circolante
AYT CEDULAS CAJA 0 02/22/18	EUR	2.000	97,2	1.945	99,0	Circolante
BANCA POP MILANO 3,25 11/16/15	EUR	20.000	100,0	19.992	101,2	Circolante
BANCA POP SONDRI 1,375 08/05/19	EUR	7.950	100,1	7.958	103,7	Circolante
BANCO BILBAO VIZ 3,5 12/05/17	EUR	15.000	101,7	15.255	108,1	Circolante
BANCO POPOLARE 3,25 09/30/15	EUR	25.000	100,0	25.003	100,8	Circolante
BANCO POPOLARE 3,5 03/14/19	EUR	2.000	99,7	1.995	102,5	Circolante
BANCO SAN TOTTA 1,625 06/11/19	EUR	25.000	99,7	24.919	104,2	Circolante
BANCO SANTANDER 2,875 01/30/18	EUR	15.000	99,6	14.942	106,9	Circolante
BANCO SANTANDER 4,125 01/09/17	EUR	1.000	105,8	1.058	106,2	Circolante
BANK OF AMER CRP 0 03/28/18	EUR	5.450	91,0	4.962	99,4	Circolante
BANK OF AMER CRP 0 06/19/19	EUR	56.975	100,5	57.239	101,3	Circolante
BANK OF AMER CRP 1,375 09/10/21	EUR	22.800	99,5	22.680	99,6	Circolante
BANK OF AMER CRP 1,875 01/10/19	EUR	25.000	100,4	25.098	103,8	Circolante
BANK OF AMER CRP 2,5 07/27/20	EUR	27.900	101,5	28.319	106,4	Circolante
BANK OF AMER CRP 4,625 08/07/17	EUR	7.400	100,5	7.439	108,8	Circolante
BANK OF AMER CRP 4,75 04/03/17	EUR	18.150	100,8	18.293	107,7	Circolante
BANK OF IRELAND 1,25 04/09/20	EUR	8.400	97,9	8.220	97,9	Circolante
BANK OF SCOTLAND 3,875 02/07/20	EUR	5.000	99,4	4.968	115,7	Circolante
BANKINTER SA 1,75 06/10/19	EUR	10.000	99,7	9.967	102,7	Circolante
BANKINTER SA 4,125 03/22/17	EUR	19.200	99,9	19.181	106,9	Circolante
BANQ FED CRD MUT 0 03/20/19	EUR	20.000	100,4	20.079	101,4	Circolante
BANQ FED CRD MUT 1,25 01/14/25	EUR	11.400	94,3	10.748	94,3	Circolante
BANQ FED CRD MUT 1,625 01/11/18	EUR	10.000	100,0	9.998	103,0	Circolante
BANQ FED CRD MUT 2,625 03/18/24	EUR	28.800	101,2	29.158	106,5	Circolante
BANQ FED CRD MUT 2,875 06/21/17	EUR	10.000	99,8	9.981	105,1	Circolante
BANQ FED CRD MUT 4 10/22/20	EUR	11.500	100,2	11.527	112,7	Circolante
BANQ FED CRD MUT 4,125 07/20/20	EUR	29.000	99,7	28.920	115,6	Circolante
BARCLAYS BK PLC 2,125 02/24/21	EUR	1.000	100,1	1.001	105,3	Circolante
BARCLAYS BK PLC 2.8 06/20/24	EUR	10.800	99,7	10.768	106,4	Circolante
BARCLAYS BK PLC 3,625 04/13/16	EUR	12.500	102,9	12.863	102,9	Circolante
BARCLAYS BK PLC 4 01/20/17	EUR	9.000	99,9	8.991	105,9	Circolante
BARCLAYS BK PLC 4,25 03/02/22	EUR	10.000	110,3	11.029	122,8	Circolante
BARCLAYS BK PLC 6 01/14/21	EUR	12.000	93,1	11.176	119,8	Circolante
BARCLAYS BK PLC 6 01/23/18	EUR	6.500	102,4	6.655	112,3	Circolante
BARCLAYS PLC 1,5 04/01/22	EUR	1.000	97,2	972	97,2	Circolante
BARRY CALLE SVCS 6 07/13/17	EUR	2.000	99,5	1.989	110,1	Circolante
BASF SE 2 12/05/22	EUR	14.100	99,3	14.006	105,7	Circolante
BAT HOLDINGS BV 2,375 01/19/23	EUR	20.000	98,7	19.748	105,8	Circolante
BAT HOLDINGS BV 3,125 03/06/29	EUR	18.670	100,1	18.686	108,2	Circolante
BAT HOLDINGS BV 4 07/07/20	EUR	16.300	104,0	16.950	114,8	Circolante
BAT INTL FINANCE 0 03/06/18	EUR	18.700	100,1	18.722	100,6	Circolante
BAT INTL FINANCE 0,375 03/13/19	EUR	1.000	99,0	990	99,0	Circolante
BAT INTL FINANCE 0,875 10/13/23	EUR	1.000	93,7	937	93,7	Circolante
BAT INTL FINANCE 2 03/13/45	EUR	25.485	80,8	20.602	80,8	Circolante
BAT INTL FINANCE 3,625 11/09/21	EUR	16.700	102,4	17.100	114,2	Circolante
BAT INTL FINANCE 5,375 06/29/17	EUR	5.000	109,0	5.451	110,2	Circolante
BAYER AG 0 01/24/16	EUR	10.000	100,0	10.000	100,1	Circolante
BAYER AG 1,875 01/25/21	EUR	5.600	99,1	5.552	105,3	Circolante
BAYER AG 3,75 07/01/74	EUR	15.000	100,0	15.000	101,9	Circolante
BBVA SENIOR FIN 2,375 01/22/19	EUR	10.000	103,5	10.353	105,1	Circolante
BBVA SENIOR FIN 3,75 01/17/18	EUR	16.100	100,3	16.142	107,9	Circolante
BBVA SENIOR FIN 3,875 08/06/15	EUR	19.000	100,0	19.000	100,5	Circolante
BBVA SENIOR FIN 4,875 04/15/16	EUR	10.000	103,7	10.374	103,7	Circolante
BBVA SUB CAP UNI 3,5 04/11/24	EUR	12.300	99,7	12.267	104,1	Circolante
BBVASM 0 10/12/15	EUR	1.000	100,1	1.001	100,1	Circolante
BENI STABILI 4,125 01/22/18	EUR	6.000	100,0	6.000	104,1	Circolante
BHARTI AIRTEL IN 3,375 05/20/21	EUR	10.000	103,5	10.349	105,3	Circolante
BHP BILLITON FIN 0,75 10/28/22	EUR	1.000	95,5	955	95,5	Circolante
BHP BILLITON FIN 2,125 11/29/18	EUR	1.000	101,7	1.017	105,4	Circolante
BHP BILLITON FIN 2,25 09/25/20	EUR	20.500	102,7	21.046	106,4	Circolante
BHP BILLITON FIN 3,25 09/24/27	EUR	15.600	101,4	15.814	115,2	Circolante
BIOMERIEUX 2,875 10/14/20	EUR	5.000	99,4	4.971	107,1	Circolante
BK NED GEMEENTEN 0,75 05/21/18	EUR	19.000	98,0	18.622	102,0	Circolante
BK NED GEMEENTEN 1,125 09/04/24	EUR	2.700	99,5	2.687	101,1	Circolante
BK NED GEMEENTEN 2,25 01/12/17	EUR	7.500	102,4	7.683	103,6	Circolante
BK NED GEMEENTEN 2,25 08/30/22	EUR	10.000	101,3	10.134	110,6	Circolante
BLACKSTONE HLDGS 2 05/19/25	EUR	17.200	97,9	16.834	97,9	Circolante
BMW FINANCE NV 0 04/04/17	EUR	19.000	100,0	19.000	100,3	Circolante
BMW FINANCE NV 0,5 09/05/18	EUR	21.050	99,6	20.958	100,1	Circolante
BMW FINANCE NV 1 10/24/16	EUR	21.350	99,9	21.328	101,0	Circolante
BMW FINANCE NV 1,25 09/05/22	EUR	5.600	99,7	5.581	100,0	Circolante
BMW FINANCE NV 1,5 06/05/18	EUR	14.200	99,9	14.187	103,1	Circolante
BMW FINANCE NV 3,25 01/14/19	EUR	12.100	99,8	12.082	109,5	Circolante
BMW US CAP LLC 1 07/18/17	EUR	23.000	100,4	23.093	101,4	Circolante
BMW US CAP LLC 1,25 07/20/16	EUR	4.000	101,1	4.046	101,1	Circolante
BNP PARIBAS 0 05/20/19	EUR	38.000	100,4	38.159	101,1	Circolante
BNP PARIBAS 1,375 11/21/18	EUR	6.000	102,3	6.140	102,6	Circolante
BNP PARIBAS 2 01/28/19	EUR	5.500	102,6	5.641	104,7	Circolante
BNP PARIBAS 2,25 01/13/21	EUR	22.400	99,7	22.331	105,7	Circolante
BNP PARIBAS 2,375 02/17/25	EUR	10.000	95,1	9.514	95,1	Circolante
BNP PARIBAS 2,625 10/14/27	EUR	8.100	98,9	8.009	98,9	Circolante
BNP PARIBAS 2,875 03/20/26	EUR	10.750	99,7	10.714	101,9	Circolante
BNP PARIBAS 2,875 07/13/15	EUR	19.000	100,2	19.036	100,2	Circolante
BNP PARIBAS 5.431 09/07/17	EUR	10.000	104,6	10.457	110,4	Circolante
BNZ INTL FUND/LN 1,25 05/23/18	EUR	7.450	99,7	7.431	102,1	Circolante
BOUYGUES 3,625 01/16/23	EUR	9.800	106,3	10.421	114,6	Circolante
BOUYGUES 3.641 10/29/19	EUR	5.000	94,6	4.730	111,7	Circolante
BP CAPITAL PLC 1.109 02/16/23	EUR	3.500	97,0	3.394	97,0	Circolante
BP CAPITAL PLC 1.526 09/26/22	EUR	7.500	100,6	7.548	100,6	Circolante
BP CAPITAL PLC 1.573 02/16/27	EUR	8.300	95,2	7.905	95,2	Circolante
BP CAPITAL PLC 2.177 02/16/16	EUR	4.000	101,3	4.052	101,3	Circolante
BP CAPITAL PLC 2.177 09/28/21	EUR	1.000	100,0	1.000	105,7	Circolante
BP CAPITAL PLC 2.213 09/25/26	EUR	7.800	100,0	7.800	102,5	Circolante
BP CAPITAL PLC 2.517 02/17/21	EUR	2.000	105,6	2.112	107,9	Circolante
BP CAPITAL PLC 2.972 02/27/26	EUR	6.800	100,0	6.800	110,8	Circolante
BP CAPITAL PLC 3.472 06/01/16	EUR	4.600	100,0	4.600	103,1	Circolante

BP CAPITAL PLC 3.83 10/06/17	EUR	6.200	101,6	6.301	107,8	Circolante
BPCE 2 04/24/18	EUR	16.100	99,9	16.077	104,3	Circolante
BPCE 2,125 03/17/21	EUR	30.400	99,7	30.322	104,9	Circolante
BPCE 2,75 07/08/26	EUR	42.400	99,6	42.218	101,0	Circolante
BPCE 2,875 01/16/24	EUR	14.300	99,4	14.215	110,2	Circolante
BPCE 3,75 07/21/17	EUR	10.000	102,8	10.283	107,0	Circolante
BPCE 5 06/19/19	EUR	4.250	101,4	4.311	115,9	Circolante
BPCE 5.1 06/27/18	EUR	3.500	102,8	3.599	113,4	Circolante
BPCE SFH 1,5 02/28/18	EUR	14.000	101,7	14.237	103,7	Circolante
BRENNTAG FINANCE 5,5 07/19/18	EUR	7.950	101,7	8.088	113,4	Circolante
BRISTOL-MYERS 1,75 05/15/35	EUR	34.000	86,4	29.382	86,4	Circolante
BRIT SKY BROADCA 2,5 09/15/26	EUR	13.700	99,9	13.680	101,9	Circolante
CAISSE CENT IMMO 4 01/12/18	EUR	5.000	99,9	4.993	107,5	Circolante
CAIXA GERAL DEPO 3 01/15/19	EUR	5.000	99,6	4.981	108,7	Circolante
CAIXABANK 3 03/22/18	EUR	14.400	99,9	14.389	107,5	Circolante
CAIXABANK 3,5 03/31/16	EUR	25.000	97,8	24.447	102,6	Circolante
CAIXABANK 4 02/16/17	EUR	12.200	99,8	12.181	106,3	Circolante
CAIXABANK 4,25 01/26/17	EUR	5.000	96,5	4.823	106,5	Circolante
CAIXABANK 5,125 04/27/16	EUR	2.800	100,0	2.800	104,2	Circolante
CAJA RURAL NAV 2,875 06/11/18	EUR	13.600	99,8	13.570	107,6	Circolante
CARGILL INC 1,875 09/04/19	EUR	3.000	100,0	2.999	104,9	Circolante
CARLSBERG BREW 2,5 05/28/24	EUR	16.200	99,1	16.054	102,5	Circolante
CARLSBERG BREW 2,625 07/03/19	EUR	4.500	105,4	4.741	106,6	Circolante
CARLSBERG BREW 3,375 10/13/17	EUR	5.600	99,6	5.578	106,5	Circolante
CARREFOUR BANQUE 0 03/21/18	EUR	7.600	100,4	7.633	100,9	Circolante
CARREFOUR SA 1,25 06/03/25	EUR	8.640	94,0	8.120	94,0	Circolante
CARREFOUR SA 1,75 07/15/22	EUR	9.100	99,4	9.043	101,8	Circolante
CARREFOUR SA 3,875 04/25/21	EUR	10.000	103,8	10.379	115,3	Circolante
CASINO GUICHARD 2.798 08/05/26	EUR	12.900	100,7	12.996	100,7	Circolante
CASINO GUICHARD 3.248 03/07/24	EUR	9.600	100,0	9.600	106,7	Circolante
CASINO GUICHARD 3.311 01/25/23	EUR	5.000	99,0	4.948	108,6	Circolante
CASINO GUICHARD 3.994 03/09/20	EUR	10.000	105,0	10.496	112,6	Circolante
CASINO GUICHARD 4.481 11/12/18	EUR	7.000	100,8	7.053	112,6	Circolante
CASINO GUICHARD 4.726 05/26/21	EUR	2.500	107,9	2.698	117,7	Circolante
CASSA DEPO PREST 1 01/26/18	EUR	75.500	100,5	75.848	100,5	Circolante
CASSA DEPO PREST 1,5 04/09/25	EUR	56.600	91,9	51.999	91,9	Circolante
CASSA DEPO PREST 2,375 02/12/19	EUR	34.800	100,1	34.818	104,5	Circolante
CASSA DEPO PREST 4,25 09/14/16	EUR	65.700	98,9	64.954	104,5	Circolante
CDP RETI SRL 1,875 05/29/22	EUR	14.000	99,0	13.855	99,0	Circolante
CEDULAS TDA 6 FO 3,875 05/23/25	EUR	31.100	108,5	33.741	117,9	Circolante
CESKE DRAHY 4,5 06/24/16	EUR	5.000	99,9	4.995	103,5	Circolante
CHESAPEAKE ENRGY 6,25 01/15/17	EUR	5.000	100,6	5.030	105,7	Circolante
CIE FIN FONCIER 2,25 08/21/15	EUR	5.650	100,0	5.650	100,4	Circolante
CIE FIN FONCIER 2,375 11/21/22	EUR	20.400	99,8	20.356	111,4	Circolante
CITIGROUP INC 0 05/31/17	EUR	33.900	97,8	33.148	99,6	Circolante
CITIGROUP INC 0 11/11/19	EUR	21.200	99,9	21.172	100,3	Circolante
CITIGROUP INC 0 11/30/17	EUR	3.300	97,9	3.231	100,0	Circolante
CITIGROUP INC 1,75 01/28/25	EUR	18.700	96,3	18.014	96,3	Circolante
CITIGROUP INC 5 08/02/19	EUR	5.000	98,0	4.899	116,7	Circolante
CNH IND FIN 2,875 09/27/21	EUR	16.300	98,6	16.075	98,6	Circolante
CNP ASSURANCES 6,875 09/30/41	EUR	17.400	95,2	16.568	119,5	Circolante
COCA-COLA CO/THE 0 09/09/19	EUR	15.000	100,0	14.995	100,0	Circolante
COCA-COLA CO/THE 0,75 03/09/23	EUR	20.000	95,0	19.006	95,0	Circolante
COCA-COLA CO/THE 1,125 09/22/22	EUR	24.700	98,8	24.410	98,8	Circolante
COCA-COLA CO/THE 1,625 03/09/35	EUR	10.000	86,9	8.689	86,9	Circolante
COFIROUTE 5 05/24/21	EUR	9.000	111,6	10.046	121,9	Circolante
COM BK AUSTRALIA 2,625 01/12/17	EUR	5.000	101,6	5.078	104,0	Circolante
CORIO NV 3,25 02/26/21	EUR	25.800	99,9	25.778	110,2	Circolante
CORIO NV 4,625 01/22/18	EUR	16.100	103,6	16.685	110,2	Circolante
COVENTRY BDG SOC 2,25 12/04/17	EUR	7.350	99,9	7.342	104,2	Circolante
CRDT AGR ASSR 4,25 01/29/49	EUR	16.300	97,5	15.894	97,5	Circolante
CRDT AGR ASSR 4,5 10/31/49	EUR	12.500	99,0	12.376	99,0	Circolante
CRED AGRICOLE SA 2,625 03/17/27	EUR	1.500	93,2	1.398	93,2	Circolante
CRED AGRICOLE SA 3.9 04/19/21	EUR	20.000	94,9	18.981	111,8	Circolante
CRED AGRICOLE SA 4.2 12/28/22	EUR	14.600	101,8	14.866	116,8	Circolante
CRED MUTUEL- CIC 1,125 02/06/19	EUR	2.700	99,6	2.690	103,3	Circolante
CRED MUTUEL- CIC 3,5 04/25/17	EUR	2.300	104,9	2.412	106,4	Circolante
CREDIT AG HOME L 1,625 03/11/20	EUR	1.500	99,8	1.497	105,8	Circolante
CREDIT AGRICOLE 0,875 01/19/22	EUR	10.000	96,4	9.639	96,4	Circolante
CREDIT AGRICOLE 1,875 10/18/17	EUR	2.000	101,6	2.032	103,5	Circolante
CREDIT AGRICOLE 2,375 05/20/24	EUR	11.300	99,6	11.255	103,6	Circolante
CREDIT AGRICOLE 2,375 11/27/20	EUR	16.000	103,4	16.550	106,6	Circolante
CREDIT AGRICOLE 3,875 02/13/19	EUR	12.100	99,6	12.055	111,5	Circolante
CREDIT DU NORD 0 02/26/18	EUR	25.000	100,0	25.000	101,4	Circolante
CREDIT SUIS GUER 2,625 12/01/15	EUR	33.200	101,2	33.586	101,2	Circolante
CREDIT SUISSE 03/30/17	EUR	10.000	100,0	10.000	100,0	Circolante
CREDIT SUISSE LD 0 02/19/16	EUR	1.500	100,1	1.501	100,1	Circolante
CREDIT SUISSE LD 0 12/15/17	EUR	15.000	100,2	15.028	100,2	Circolante
CREDIT SUISSE LD 0,625 11/20/18	EUR	3.000	99,8	2.995	99,8	Circolante
CREDIT SUISSE LD 1,375 01/31/22	EUR	25.350	99,5	25.219	99,5	Circolante
CREDIT SUISSE LD 1,375 11/29/19	EUR	61.000	102,0	62.191	102,0	Circolante
CRH FINANCE 3,125 04/03/23	EUR	13.600	99,6	13.551	109,2	Circolante
CRH FINANCE GERM 1,75 07/16/21	EUR	32.500	99,8	32.451	101,2	Circolante
CRITERIA CAIXA 1,625 04/21/22	EUR	4.000	95,8	3.832	95,8	Circolante
CSSE REFIN L'HAB 3,75 02/19/20	EUR	14.000	101,2	14.173	115,7	Circolante
DAIMLER AG 0 01/27/17	EUR	36.300	99,9	36.272	100,2	Circolante
DAIMLER AG 1 07/08/16	EUR	1.000	100,0	1.000	100,8	Circolante
DAIMLER AG 1,5 11/19/18	EUR	6.000	102,2	6.131	103,4	Circolante
DAIMLER AG 2 04/07/20	EUR	12.450	99,4	12.378	105,9	Circolante
DAIMLER CANADA 0 07/20/16	EUR	7.800	99,9	7.793	99,9	Circolante
DANONE 0 01/14/20	EUR	17.200	100,0	17.200	100,3	Circolante
DANONE 1,125 11/27/17	EUR	13.300	100,4	13.347	101,8	Circolante
DANONE 1,25 06/06/18	EUR	12.500	99,8	12.470	102,2	Circolante
DANONE 2,5 09/29/16	EUR	1.500	102,9	1.544	102,9	Circolante
DANONE 3.6 11/23/20	EUR	4.100	100,0	4.100	113,5	Circolante
DELHAIZE GROUP 3,125 02/27/20	EUR	1.400	99,8	1.397	109,3	Circolante
DEUTSCH BAHN FIN 0 09/09/22	EUR	14.300	100,0	14.300	100,3	Circolante
DEUTSCH BAHN FIN 2 02/20/23	EUR	23.400	98,9	23.149	106,5	Circolante
DEUTSCH BAHN FIN 3 03/08/24	EUR	24.600	101,6	25.004	114,2	Circolante
DEUTSCH BAHN FIN 3,625 10/16/17	EUR	3.700	107,4	3.974	107,9	Circolante
DEUTSCH BAHN FIN 3,75 06/01/21	EUR	4.300	106,8	4.591	117,0	Circolante

DEUTSCHE ANN FIN 2,125 07/09/22	EUR	5.000	99,2	4.962	101,7	Circolante
DEUTSCHE BANK AG 0 04/15/19	EUR	7.000	100,0	7.002	100,3	Circolante
DEUTSCHE BANK AG 0 09/10/21	EUR	3.000	99,9	2.996	99,9	Circolante
DEUTSCHE BANK AG 1,25 09/08/21	EUR	1.000	98,7	987	98,7	Circolante
DEUTSCHE BOERSE 2,375 10/05/22	EUR	13.000	99,4	12.926	108,3	Circolante
DEUTSCHE TEL FIN 2,125 01/18/21	EUR	10.000	99,4	9.936	105,9	Circolante
DEUTSCHE TEL FIN 4,25 07/13/22	EUR	7.000	102,8	7.198	120,6	Circolante
DEXIA CRED LOCAL 0,25 03/19/20	EUR	4.700	98,7	4.639	98,7	Circolante
DISCOVERY COMMUN 1.9 03/19/27	EUR	16.950	91,1	15.436	91,1	Circolante
DISCOVERY COMMUN 2,375 03/07/22	EUR	5.000	99,5	4.973	103,3	Circolante
DNB NOR BANK ASA 0 01/27/16	EUR	2.000	101,3	2.026	101,3	Circolante
DNB NOR BANK ASA 3,875 06/29/20	EUR	3.000	105,3	3.158	115,1	Circolante
DNB NOR BANK ASA 4,375 02/24/21	EUR	5.000	100,3	5.015	117,8	Circolante
DNB NOR BOLIGKRE 2,5 10/18/16	EUR	10.000	99,9	9.985	103,2	Circolante
DONG A/S 4 12/16/16	EUR	3.900	100,0	3.899	105,5	Circolante
DOPPIO STACCO INDEX LINKED 2015	EUR	135	152,2	205	152,2	Circolante
DSM NV 2,375 04/03/24	EUR	11.780	99,6	11.734	106,4	Circolante
EANDIS 2,75 11/30/22	EUR	12.400	102,6	12.717	109,9	Circolante
EANDIS 4,5 11/08/21	EUR	5.200	99,9	5.195	120,7	Circolante
EDENRED 1,375 03/10/25	EUR	6.400	93,2	5.966	93,2	Circolante
EDP FINANCE BV 2 04/22/25	EUR	11.000	91,8	10.102	91,8	Circolante
EDP FINANCE BV 2,625 01/18/22	EUR	10.000	99,4	9.939	101,1	Circolante
EDP FINANCE BV 5,875 02/01/16	EUR	2.500	99,9	2.498	103,2	Circolante
EI TOWERS 3,875 04/26/18	EUR	6.000	99,7	5.981	107,0	Circolante
ELEC DE FRANCE 2,75 03/10/23	EUR	23.300	100,0	23.307	109,0	Circolante
ELEC DE FRANCE 4 11/12/25	EUR	4.300	99,2	4.266	120,2	Circolante
ELI LILLY & CO 2,125 06/03/30	EUR	11.500	96,2	11.060	96,2	Circolante
ELSEVIER FINANCE 2,5 09/24/20	EUR	5.000	99,9	4.996	107,3	Circolante
ENAGAS 4,375 07/06/15	EUR	4.500	100,2	4.508	100,2	Circolante
ENAGAS FIN SA 1,25 02/06/25	EUR	12.100	92,2	11.153	92,2	Circolante
ENAGAS FIN SA 2,5 04/11/22	EUR	7.500	99,8	7.481	105,7	Circolante
ENAGAS FIN SA 4,25 10/05/17	EUR	6.000	104,5	6.271	108,6	Circolante
ENBW 2,5 06/04/26	EUR	7.700	99,8	7.688	105,6	Circolante
ENBW 6,125 07/07/39	EUR	2.500	129,5	3.238	157,2	Circolante
ENEL FIN INTL NV 1.966 01/27/25	EUR	5.500	97,4	5.356	97,4	Circolante
ENEL FIN INTL NV 3,625 04/17/18	EUR	2.295	106,1	2.436	107,9	Circolante
ENEL FIN INTL NV 4,875 03/11/20	EUR	4.400	100,9	4.442	117,0	Circolante
ENEL FIN INTL NV 5 09/14/22	EUR	15.000	102,5	15.374	122,9	Circolante
ENEL FIN INTL NV 5,75 10/24/18	EUR	18.500	106,7	19.738	116,3	Circolante
ENEL SPA 0 02/26/16	EUR	3.000	100,4	3.011	100,4	Circolante
ENEL SPA 3,5 02/26/16	EUR	8.500	102,2	8.684	102,2	Circolante
ENEXIS HOLDING 1,875 11/13/20	EUR	4.000	99,5	3.979	105,2	Circolante
ENI SPA 1,5 02/02/26	EUR	4.800	94,5	4.535	94,5	Circolante
ENI SPA 2,625 11/22/21	EUR	20.600	100,9	20.789	107,6	Circolante
ENI SPA 3,25 07/10/23	EUR	10.900	99,0	10.790	111,8	Circolante
ENI SPA 3,5 01/29/18	EUR	12.000	99,8	11.982	107,6	Circolante
ENI SPA 4 06/29/20	EUR	15.000	101,0	15.148	114,5	Circolante
ENI SPA 4,125 09/16/19	EUR	31.750	102,1	32.404	113,6	Circolante
EUROGRID GMBH 3,875 10/22/20	EUR	10.500	100,3	10.528	114,1	Circolante
EUROHYPO AG 3,75 05/25/16	EUR	2.000	103,5	2.069	103,5	Circolante
EUROHYPO AG 3,875 11/21/16	EUR	3.000	105,5	3.164	105,5	Circolante
EUTELSAT SA 2,625 01/13/20	EUR	7.200	99,5	7.162	106,3	Circolante
EUTELSAT SA 5 01/14/19	EUR	3.300	99,6	3.287	114,4	Circolante
EWE AG 4,125 11/04/20	EUR	1.900	99,7	1.894	115,7	Circolante
FADE 0.85 09/17/19	EUR	27.000	98,7	26.642	98,7	Circolante
FCE BANK PLC 0 02/10/18	EUR	22.530	99,9	22.513	99,9	Circolante
FCE BANK PLC 1,75 05/21/18	EUR	44.150	99,4	43.873	102,6	Circolante
FCE BANK PLC 1,875 04/18/19	EUR	2.100	99,8	2.095	102,8	Circolante
FCE BANK PLC 1,875 05/12/16	EUR	16.500	99,9	16.482	101,3	Circolante
FCE BANK PLC 2,875 10/03/17	EUR	5.000	103,4	5.171	105,1	Circolante
FERROV DEL STATO 4 07/22/20	EUR	11.000	101,2	11.131	112,0	Circolante
FERROVIAL EMISIO 3,375 01/30/18	EUR	15.400	99,6	15.333	106,8	Circolante
FERROVIAL EMISIO 3,375 06/07/21	EUR	24.500	98,8	24.202	111,0	Circolante
FGA CAPITAL IRE 2 10/23/19	EUR	16.200	99,8	16.168	100,7	Circolante
FGA CAPITAL IRE 4 10/17/18	EUR	8.000	101,9	8.154	108,0	Circolante
FIAT CHRYSLER 4,75 07/15/22	EUR	13.965	101,1	14.123	105,5	Circolante
FIAT FIN & TRADE 4,75 03/22/21	EUR	7.100	100,0	7.100	105,8	Circolante
FIAT FIN & TRADE 6,625 03/15/18	EUR	2.150	100,0	2.150	110,0	Circolante
FIAT FIN & TRADE 7,75 10/17/16	EUR	2.000	100,0	2.000	107,2	Circolante
FINGRID OYJ 3,5 04/03/24	EUR	7.500	99,6	7.471	116,3	Circolante
FINMECCANICA FIN 5,25 01/21/22	EUR	9.800	101,5	9.944	110,6	Circolante
FMC FINANCE VIII 5,25 07/31/19	EUR	6.900	102,7	7.085	114,0	Circolante
FMS WERTMANAGE 1,375 01/15/20	EUR	40.000	99,9	39.953	105,2	Circolante
FMS WERTMANAGE 1,875 05/09/19	EUR	7.000	102,4	7.167	106,7	Circolante
FORTUM OYJ 2,25 09/06/22	EUR	10.000	96,7	9.670	104,4	Circolante
FRANCE TELECOM 1,875 10/02/19	EUR	12.000	100,1	12.017	104,6	Circolante
FRANCE TELECOM 2,5 03/01/23	EUR	25.000	99,7	24.925	108,3	Circolante
FRANCE TELECOM 3 06/15/22	EUR	8.000	99,8	7.985	111,6	Circolante
FRANCE TELECOM 3,375 09/16/22	EUR	7.500	99,5	7.461	114,8	Circolante
FRANZ HANIEL&CIE 5,875 02/01/17	EUR	3.000	106,5	3.194	107,6	Circolante
FRANZ HANIEL&CIE 6,25 02/08/18	EUR	1.400	99,8	1.398	113,0	Circolante
GAS NAT FENOSA F 1,375 01/21/25	EUR	1.500	93,4	1.401	93,4	Circolante
GAS NAT FENOSA F 2,875 03/11/24	EUR	6.900	99,9	6.894	107,2	Circolante
GAS NAT FENOSA F 3,5 04/15/21	EUR	15.000	103,3	15.497	111,9	Circolante
GAS NAT FENOSA F 3,875 01/17/23	EUR	3.000	99,3	2.980	114,9	Circolante
GAS NAT FENOSA F 3,875 04/11/22	EUR	14.600	101,6	14.837	114,4	Circolante
GAS NATURAL CAP 4,5 01/27/20	EUR	21.700	102,9	22.333	114,9	Circolante
GAS NATURAL CAP 5 02/13/18	EUR	4.800	99,7	4.787	111,4	Circolante
GAS NATURAL CAP 5,125 11/02/21	EUR	23.400	93,2	21.809	122,3	Circolante
GAS NATURAL CAP 5,375 05/24/19	EUR	12.900	99,9	12.889	117,4	Circolante
GAZPROM 3.389 03/20/20	EUR	3.000	93,6	2.807	93,6	Circolante
GAZPROM NEFT 2.933 04/26/18	EUR	15.000	94,1	14.119	94,1	Circolante
GDF SUEZ 1,375 05/19/20	EUR	19.200	100,7	19.334	102,8	Circolante
GDF SUEZ 1,5 07/20/17	EUR	13.250	100,7	13.347	102,5	Circolante
GDF SUEZ 2,375 05/19/26	EUR	8.800	104,5	9.195	106,3	Circolante
GDF SUEZ 2,625 07/20/22	EUR	5.000	103,4	5.170	109,5	Circolante
GDF SUEZ 3 02/01/23	EUR	5.300	99,0	5.246	112,5	Circolante
GDF SUEZ 3,125 01/21/20	EUR	1.500	99,8	1.497	110,9	Circolante
GDF SUEZ 5,625 01/18/16	EUR	2.500	103,2	2.580	103,2	Circolante

GE CAP EUR FUND 0 05/17/21	EUR	33.750	96,1	32.429	99,1	Circolante
GE CAP EUR FUND 0 06/15/17	EUR	6.000	101,2	6.072	101,2	Circolante
GE CAP EUR FUND 0 06/19/18	EUR	16.100	100,1	16.117	100,3	Circolante
GE CAP EUR FUND 1 05/02/17	EUR	25.972	100,1	26.008	101,3	Circolante
GE CAP EUR FUND 1,25 10/15/15	EUR	11.100	100,3	11.131	100,4	Circolante
GE CAP EUR FUND 1,625 03/15/18	EUR	9.400	100,1	9.410	103,2	Circolante
GE CAP EUR FUND 2,25 07/20/20	EUR	17.000	100,4	17.070	106,5	Circolante
GE CAP EUR FUND 2,625 03/15/23	EUR	10.000	100,2	10.018	109,1	Circolante
GE CAP EUR FUND 2,875 06/18/19	EUR	10.100	102,4	10.340	108,5	Circolante
GE CAP EUR FUND 4,25 03/01/17	EUR	21.200	99,9	21.180	106,7	Circolante
GECINA 1,5 01/20/25	EUR	5.700	93,6	5.337	93,6	Circolante
GECINA 2,875 05/30/23	EUR	11.100	98,4	10.924	107,1	Circolante
GECINA 4,75 04/11/19	EUR	10.600	99,7	10.571	114,1	Circolante
GEN ELECTRIC CO 1,25 05/26/23	EUR	3.000	98,2	2.946	98,2	Circolante
GEN ELECTRIC CO 1,875 05/28/27	EUR	16.400	98,3	16.115	98,3	Circolante
GEN MOTORS FIN I 1,875 10/15/19	EUR	1.700	99,9	1.698	100,5	Circolante
GERRESHEIMER AG 5 05/19/18	EUR	4.900	99,8	4.888	111,4	Circolante
GLAXOSMITHKLINE 4 06/16/25	EUR	12.000	112,0	13.441	121,9	Circolante
GLENCORE FINANCE 4,625 04/03/18	EUR	2.400	99,8	2.395	110,1	Circolante
GOLDMAN SACHS GP 0 01/30/17	EUR	20.000	98,5	19.701	100,1	Circolante
GOLDMAN SACHS GP 0 05/23/16	EUR	7.250	94,2	6.826	100,1	Circolante
GOLDMAN SACHS GP 0 05/29/20	EUR	7.500	99,7	7.480	99,7	Circolante
GOLDMAN SACHS GP 0 09/05/16	EUR	38.000	100,0	38.005	100,4	Circolante
GOLDMAN SACHS GP 0 10/29/19	EUR	4.000	100,0	3.999	100,5	Circolante
GOLDMAN SACHS GP 1,375 07/26/22	EUR	2.000	97,9	1.957	97,9	Circolante
GOLDMAN SACHS GP 2,625 08/19/20	EUR	18.000	106,7	19.206	106,7	Circolante
GOLDMAN SACHS GP 2,875 06/03/26	EUR	23.300	100,9	23.518	105,2	Circolante
GOLDMAN SACHS GP 3,25 02/01/23	EUR	10.000	99,3	9.926	109,8	Circolante
GOLDMAN SACHS GP 4,375 03/16/17	EUR	8.300	101,5	8.425	106,8	Circolante
GOLDMAN SACHS GP 4,5 05/09/16	EUR	10.000	103,8	10.380	103,8	Circolante
GOLDMAN SACHS GP 5,125 10/23/19	EUR	25.600	102,8	26.315	117,7	Circolante
HAMMERSON PLC 2 07/01/22	EUR	14.550	99,5	14.475	102,0	Circolante
HEIDELCEMENT FIN 6,75 12/15/15	EUR	7.500	102,8	7.713	102,8	Circolante
HERA SPA 4,5 12/03/19	EUR	17.500	99,9	17.487	114,9	Circolante
HOLDING D'INFRA 2,25 03/24/25	EUR	4.400	99,2	4.366	99,2	Circolante
HOLDING D'INFRA 4,875 10/27/21	EUR	23.000	105,6	24.295	120,4	Circolante
HOLDING D'INFRA 5,75 03/09/18	EUR	2.700	111,5	3.011	113,5	Circolante
HORNBACH BAUMRKT 3,875 02/15/20	EUR	6.600	99,3	6.551	108,4	Circolante
HSBC BANK PLC 3,125 11/15/17	EUR	5.100	99,9	5.096	106,7	Circolante
HSBC BANK PLC 4 01/15/21	EUR	5.000	105,5	5.277	116,9	Circolante
HSBC FRANCE 1,625 12/03/18	EUR	25.700	100,7	25.880	103,6	Circolante
HSBC FRANCE 1,875 01/16/20	EUR	28.700	99,7	28.626	104,8	Circolante
HSBC HLDGS PLC 6 06/10/19	EUR	10.000	109,3	10.928	117,9	Circolante
IBERDROLA FIN SA 4,625 04/07/17	EUR	4.800	101,4	4.866	107,6	Circolante
IBERDROLA FIN SA 4,75 01/25/16	EUR	7.500	102,7	7.704	102,7	Circolante
IBERDROLA FIN SA 5,625 05/09/18	EUR	2.000	100,9	2.019	114,5	Circolante
IBERDROLA INTL 1,125 01/27/23	EUR	10.000	95,6	9.556	95,6	Circolante
IBERDROLA INTL 1,875 10/08/24	EUR	18.600	98,9	18.395	98,9	Circolante
IBERDROLA INTL 2,5 10/24/22	EUR	9.000	104,2	9.379	105,6	Circolante
IBERDROLA INTL 2,875 11/11/20	EUR	16.500	99,4	16.401	108,7	Circolante
IBERDROLA INTL 3,5 02/01/21	EUR	11.900	99,7	11.869	111,8	Circolante
IBERDROLA INTL 4,25 10/11/18	EUR	9.000	100,3	9.027	111,5	Circolante
IBM CORP 1,375 11/19/19	EUR	9.000	100,2	9.020	103,2	Circolante
IMP TOBACCO FIN 2,25 02/26/21	EUR	21.400	99,4	21.271	103,5	Circolante
IMP TOBACCO FIN 3,375 02/26/26	EUR	9.000	99,6	8.968	107,7	Circolante
IMP TOBACCO FIN 4,5 07/05/18	EUR	1.600	106,3	1.701	111,0	Circolante
INFRAX CVBA 2,625 10/29/29	EUR	15.500	99,9	15.485	102,9	Circolante
ING BANK NV 0.7 04/16/20	EUR	8.000	98,7	7.896	98,7	Circolante
ING BANK NV 1,25 12/13/19	EUR	6.000	101,8	6.109	101,8	Circolante
ING BANK NV 1,875 02/27/18	EUR	3.000	102,3	3.070	103,7	Circolante
ING BANK NV 2,125 07/10/15	EUR	1.000	100,1	1.001	100,1	Circolante
ING BANK NV 3,25 04/03/19	EUR	17.000	99,5	16.923	109,6	Circolante
ING BANK NV 3,375 01/11/18	EUR	5.000	99,9	4.996	108,5	Circolante
ING BANK NV 3,375 03/23/17	EUR	3.000	104,7	3.141	105,9	Circolante
ING BANK NV 3,625 02/25/26	EUR	42.600	100,2	42.682	107,2	Circolante
ING BANK NV 3,625 08/31/21	EUR	10.000	105,2	10.523	118,6	Circolante
ING BANK NV 3,875 05/24/16	EUR	20.000	99,6	19.919	103,4	Circolante
ING BANK NV 4,75 05/27/19	EUR	5.000	110,2	5.512	117,7	Circolante
ING BANK NV 5,25 06/05/18	EUR	5.000	99,8	4.989	115,3	Circolante
INTESA SANPAOLO 0 04/17/19	EUR	23.900	99,9	23.876	100,4	Circolante
INTESA SANPAOLO 0 05/18/17	EUR	10.000	98,1	9.810	99,1	Circolante
INTESA SANPAOLO 0 12/20/16	EUR	7.100	99,2	7.040	99,5	Circolante
INTESA SANPAOLO 1,125 01/14/20	EUR	5.000	98,2	4.910	98,2	Circolante
INTESA SANPAOLO 1,125 03/04/22	EUR	3.000	94,4	2.831	94,4	Circolante
INTESA SANPAOLO 2 06/18/21	EUR	14.640	100,7	14.750	100,7	Circolante
INTESA SANPAOLO 2,25 11/22/17	EUR	15.000	102,6	15.392	102,6	Circolante
INTESA SANPAOLO 2.855 04/23/25	EUR	15.000	93,3	14.000	93,3	Circolante
INTESA SANPAOLO 3 01/28/19	EUR	4.000	103,9	4.156	106,2	Circolante
INTESA SANPAOLO 3 11/04/15	EUR	25.775	100,0	25.768	101,0	Circolante
INTESA SANPAOLO 3,25 04/28/17	EUR	14.000	98,7	13.815	105,7	Circolante
INTESA SANPAOLO 3,75 09/25/19	EUR	3.200	99,6	3.188	114,2	Circolante
INTESA SANPAOLO 3.928 09/15/26	EUR	7.500	100,0	7.500	100,7	Circolante
INTESA SANPAOLO 4 11/08/18	EUR	1.500	102,3	1.535	109,5	Circolante
INTESA SANPAOLO 4,125 04/14/20	EUR	14.500	101,5	14.719	111,6	Circolante
INTESA SANPAOLO 4,125 09/19/16	EUR	1.000	99,9	999	104,3	Circolante
INTESA SANPAOLO 4,375 08/16/16	EUR	23.250	100,8	23.444	104,9	Circolante
INTESA SANPAOLO 4,375 10/15/19	EUR	13.000	101,5	13.193	112,2	Circolante
INTESA SANPAOLO 4,875 07/10/15	EUR	10.000	100,3	10.028	100,3	Circolante
INTESA SANPAOLO 6,625 05/08/18	EUR	9.150	97,7	8.935	110,6	Circolante
INTESA SANPAOLO 6,625 09/13/23	EUR	32.830	99,3	32.594	121,1	Circolante
INVESTOR AB 3,25 09/17/18	EUR	5.000	99,8	4.988	108,8	Circolante
INVESTOR AB 4,5 05/12/23	EUR	5.000	113,7	5.684	124,0	Circolante
JPMORGAN CHASE 0 02/19/17	EUR	16.250	99,9	16.234	100,3	Circolante
JPMORGAN CHASE 0 05/07/19	EUR	26.000	99,9	25.983	100,8	Circolante
JPMORGAN CHASE 0 10/12/15	EUR	50.100	99,8	50.003	100,0	Circolante
JPMORGAN CHASE 1,375 09/16/21	EUR	17.500	100,2	17.531	100,2	Circolante
JPMORGAN CHASE 1,875 11/21/19	EUR	35.300	99,8	35.223	104,9	Circolante
JPMORGAN CHASE 2,625 04/23/21	EUR	16.650	99,6	16.576	107,7	Circolante
JPMORGAN CHASE 2,75 08/24/22	EUR	10.100	99,3	10.025	108,3	Circolante
JPMORGAN CHASE 3 02/19/26	EUR	8.200	99,9	8.188	108,7	Circolante

JPMORGAN CHASE 3,875 09/23/20	EUR	10.800	100,4	10.838	114,3	Circolante
K+S AG 3 06/20/22	EUR	3.000	95,0	2.849	107,7	Circolante
KBC IFIMA NV 3 08/29/16	EUR	4.000	99,9	3.996	103,3	Circolante
KFW 0,375 04/18/17	EUR	3.500	99,8	3.491	100,8	Circolante
KFW 0,375 04/23/30	EUR	11.100	87,1	9.669	87,1	Circolante
KFW 1,125 01/15/20	EUR	37.500	99,8	37.436	104,2	Circolante
KFW 1,875 03/20/19	EUR	5.000	104,9	5.246	106,7	Circolante
KFW 2,5 01/17/22	EUR	14.000	107,9	15.107	113,0	Circolante
KINDER MORGAN 2,25 03/16/27	EUR	18.000	93,7	16.857	93,7	Circolante
KLEPIERRE 4,75 03/14/21	EUR	10.000	108,0	10.800	119,8	Circolante
KPN NV 3,25 02/01/21	EUR	16.800	100,5	16.885	109,8	Circolante
KPN NV 3,75 09/21/20	EUR	27.200	98,9	26.911	112,1	Circolante
KPN NV 4,25 03/01/22	EUR	10.000	103,9	10.393	116,1	Circolante
KPN NV 5,625 09/30/24	EUR	7.500	120,5	9.040	129,9	Circolante
KUTXABANK 3 02/01/17	EUR	10.000	104,5	10.448	104,5	Circolante
LA BANQUE POSTAL 2,75 04/23/26	EUR	4.500	102,4	4.606	102,4	Circolante
LA BANQUE POSTAL 4,375 11/30/20	EUR	5.000	99,9	4.993	114,8	Circolante
LA CAIXA 0 01/09/18	EUR	20.000	98,7	19.743	99,4	Circolante
LA CAIXA 2,375 05/09/19	EUR	8.300	99,7	8.273	103,7	Circolante
LA CAIXA 3,625 01/18/21	EUR	5.000	93,5	4.675	116,2	Circolante
LA POSTE SA 2,75 11/26/24	EUR	13.100	99,7	13.059	111,7	Circolante
LA POSTE SA 4,375 06/26/23	EUR	9.500	102,0	9.685	123,8	Circolante
LAFARGE SA 5,375 06/26/17	EUR	6.500	99,1	6.442	108,9	Circolante
LAFARGE SA 5,375 11/29/18	EUR	7.000	99,6	6.973	114,5	Circolante
LAFARGE SA 5,5 12/16/19	EUR	9.400	98,5	9.263	118,4	Circolante
LANSFORSAKRINGAR 1,125 05/07/20	EUR	1.000	98,3	983	103,1	Circolante
LANXESS FINANCE 2,625 11/21/22	EUR	8.500	97,6	8.297	107,3	Circolante
LANXESS FINANCE 4,125 05/23/18	EUR	6.000	100,2	6.011	110,1	Circolante
LEASEPLAN CORP 2,375 04/23/19	EUR	9.150	99,8	9.135	105,0	Circolante
LEASEPLAN CORP 3,875 09/16/15	EUR	5.800	100,0	5.799	100,9	Circolante
LEHMAN BROS HLDG 0 05/19/16	EUR	6.000	0,0	0	0,0	Circolante
LINDE AG 1,75 09/17/20	EUR	6.150	99,5	6.121	105,1	Circolante
LINDE FINANCE BV 3,125 12/12/18	EUR	2.400	99,6	2.390	109,3	Circolante
LLOYDS BANK PLC 0 09/10/19	EUR	1.500	100,3	1.505	100,3	Circolante
LLOYDS BANK PLC 0 10/14/15	EUR	1.000	100,1	1.001	100,1	Circolante
LLOYDS BANK PLC 0,625 04/20/20	EUR	2.000	98,1	1.963	98,1	Circolante
LLOYDS BANK PLC 1 11/19/21	EUR	10.450	97,9	10.236	97,9	Circolante
LLOYDS BANK PLC 6,5 03/24/20	EUR	15.045	94,8	14.262	121,2	Circolante
LVMH MOET HENN 1 09/24/21	EUR	1.000	99,5	995	99,9	Circolante
MAPFRE SA 5,125 11/16/15	EUR	14.900	102,0	15.192	102,0	Circolante
MCDONALD'S CORP 1,875 05/26/27	EUR	15.000	95,9	14.382	95,9	Circolante
MEDIOBANCA SPA 0,875 11/14/17	EUR	13.000	99,4	12.925	99,4	Circolante
MERCK & CO INC 1,125 10/15/21	EUR	6.600	99,9	6.592	100,0	Circolante
MET LIFE GLOB 2,375 01/11/23	EUR	22.900	98,3	22.522	105,7	Circolante
METRO FINANCE BV 4,25 02/22/17	EUR	18.300	106,3	19.456	106,3	Circolante
MFINANCE FRANCE 2,375 04/01/19	EUR	6.600	99,6	6.574	101,1	Circolante
MICROSOFT CORP 2,125 12/06/21	EUR	27.000	99,7	26.909	106,3	Circolante
MICROSOFT CORP 2,625 05/02/33	EUR	1.000	95,3	953	105,8	Circolante
MONDELEZ INT INC 2,375 03/06/35	EUR	6.000	87,7	5.264	87,7	Circolante
MONDI FINANCE PL 3,375 09/28/20	EUR	7.500	103,9	7.794	109,6	Circolante
MONDI FINANCE PL 5,75 04/03/17	EUR	9.000	105,1	9.456	109,1	Circolante
MONTE DEI PASCHI 2,875 04/16/21	EUR	27.600	103,8	28.641	108,7	Circolante
MONTE DEI PASCHI 2,875 07/16/24	EUR	10.000	101,4	10.136	106,5	Circolante
MORGAN STANLEY 0 11/19/19	EUR	33.150	99,9	33.107	100,5	Circolante
MORGAN STANLEY 1,75 01/30/25	EUR	33.000	96,0	31.672	96,0	Circolante
MORGAN STANLEY 2,25 03/12/18	EUR	12.750	100,5	12.809	104,4	Circolante
MORGAN STANLEY 2,375 03/31/21	EUR	10.000	99,7	9.969	105,2	Circolante
MORGAN STANLEY 4,375 10/12/16	EUR	5.300	100,6	5.330	105,3	Circolante
MORGAN STANLEY 5 05/02/19	EUR	6.750	101,3	6.837	115,6	Circolante
MORGAN STANLEY 5,375 08/10/20	EUR	17.400	99,6	17.331	120,6	Circolante
MORGAN STANLEY 6,5 12/28/18	EUR	11.100	108,0	11.986	120,0	Circolante
MOTABILITY OPER 3,25 11/30/18	EUR	11.500	101,5	11.674	108,8	Circolante
MOTABILITY OPER 3,75 11/29/17	EUR	5.500	99,9	5.494	108,0	Circolante
MTU AERO ENGINES 3 06/21/17	EUR	5.000	100,0	4.999	104,6	Circolante
MUNICH RE 6 05/26/41	EUR	28.000	104,4	29.238	120,1	Circolante
NATIONWIDE BLDG 3,125 04/03/17	EUR	6.500	99,9	6.491	104,9	Circolante
NATIONWIDE BLDG 3,5 12/07/15	EUR	5.000	101,6	5.081	101,6	Circolante
NATIONWIDE BLDG 4,125 03/20/23	EUR	35.600	100,1	35.652	106,7	Circolante
NATIONWIDE BLDG 6,75 07/22/20	EUR	5.000	98,7	4.936	123,0	Circolante
NATIXIS 4,125 01/20/17	EUR	15.150	96,2	14.580	105,4	Circolante
NATL AUSTRALIABK 0 03/25/19	EUR	23.000	100,1	23.021	100,7	Circolante
NATL AUSTRALIABK 0 07/19/16	EUR	1.000	100,1	1.001	100,2	Circolante
NATL AUSTRALIABK 0,875 01/20/22	EUR	3.500	97,5	3.414	97,5	Circolante
NATL AUSTRALIABK 2 11/12/20	EUR	1.000	102,5	1.025	105,1	Circolante
NATL AUSTRALIABK 2,625 01/13/17	EUR	9.000	100,7	9.065	104,0	Circolante
NATL AUSTRALIABK 2,75 08/08/22	EUR	27.300	100,7	27.493	109,2	Circolante
NATL GRID NA INC 0,75 02/11/22	EUR	4.500	96,0	4.321	96,0	Circolante
NATL GRID NA INC 1,75 02/20/18	EUR	8.000	103,0	8.236	103,3	Circolante
NED WATERSCHAPBK 1,75 07/09/20	EUR	10.000	99,8	9.980	106,7	Circolante
NEDERLANDSE GAS 4,25 06/20/16	EUR	3.000	104,1	3.122	104,1	Circolante
NEDERLANDSE GASU 0,875 10/30/15	EUR	11.000	100,0	10.999	100,3	Circolante
NEDERLANDSE GASU 2,625 07/13/22	EUR	9.100	101,6	9.247	109,4	Circolante
NEDERLANDSE GASU 3,625 10/13/21	EUR	2.000	100,0	1.999	115,2	Circolante
NESTLE FIN INTL 0,75 10/17/16	EUR	8.300	100,0	8.297	100,8	Circolante
NN GROUP NV 1 03/18/22	EUR	12.200	96,4	11.761	96,40077273	Circolante
NORDEA BANK AB 1,375 04/12/18	EUR	1.000	98,9	989	102,7	Circolante
NORDEA BANK AB 2,75 08/11/15	EUR	11.000	100,0	10.999	100,4	Circolante
NORDEA BANK AB 4 03/29/21	EUR	17.400	96,3	16.749	114,7	Circolante
OI EUROPEAN GRP 6,75 09/15/20	EUR	1.500	100,0	1.500	116,0	Circolante
OMV AG 2,625 09/27/22	EUR	20.000	103,9	20.780	108,6	Circolante
OMV AG 3,5 09/27/27	EUR	5.000	104,6	5.232	116,7	Circolante
ORACLE CORP 2,25 01/10/21	EUR	7.600	99,6	7.568	106,6	Circolante
ORANGE 1,875 09/03/18	EUR	11.000	102,4	11.260	104,2	Circolante
ORANGE 4 10/29/49	EUR	8.350	99,3	8.289	102,4	Circolante
ORANGE 4,25 02/28/49	EUR	9.800	99,4	9.739	104,1	Circolante
ORANGE 5 10/29/49	EUR	13.850	98,9	13.701	104,3	Circolante
ORANGE 5,25 12/29/49	EUR	5.800	99,3	5.762	107,4	Circolante
PEPSICO INC 1,75 04/28/21	EUR	1.300	99,6	1.295	103,9	Circolante
PERI GMBH 5 08/06/15	EUR	12.500	100,0	12.498	100,6	Circolante
PERMANENT TSB 2,375 05/22/18	EUR	10.000	99,1	9.915	99,1	Circolante
PERNOD-RICARD SA 5 03/15/17	EUR	3.200	99,9	3.196	107,9	Circolante

PHILIP MORRIS IN 1,75 03/19/20	EUR	69.000	100,1	69.050	103,8	Circolante
PHILIP MORRIS IN 1,875 03/03/21	EUR	5.450	99,0	5.394	103,7	Circolante
PHILIP MORRIS IN 2,125 05/30/19	EUR	5.000	103,7	5.184	105,5	Circolante
PHILIP MORRIS IN 2,75 03/19/25	EUR	10.000	99,8	9.984	108,0	Circolante
PHILIP MORRIS IN 2,875 03/03/26	EUR	26.750	99,3	26.575	108,2	Circolante
PIAGGIO & C 4,625 04/30/21	EUR	3.000	100,0	3.000	103,1	Circolante
POHJOLA BANK PLC 0 03/03/17	EUR	12.150	100,0	12.148	100,3	Circolante
PROCTER & GAMBLE 2 08/16/22	EUR	15.000	100,2	15.033	105,2	Circolante
PROCTER & GAMBLE 2 11/05/21	EUR	7.000	99,2	6.945	105,8	Circolante
PROLOGIS LP 1,375 05/13/21	EUR	21.150	97,6	20.649	97,6	Circolante
PROLOGIS LP 3,375 02/20/24	EUR	3.900	99,1	3.867	107,9	Circolante
PROSEGUR SA 2,75 04/02/18	EUR	4.100	99,8	4.092	105,1	Circolante
PROSIEBEN MEDIA 2,625 04/15/21	EUR	10.000	102,4	10.244	104,2	Circolante
RABOBANK 1,375 02/03/27	EUR	15.000	94,2	14.132	94,2	Circolante
RABOBANK 2,375 05/22/23	EUR	20.000	98,4	19.681	107,0	Circolante
RABOBANK 3,75 11/09/20	EUR	29.000	98,2	28.490	109,8	Circolante
RABOBANK 4,125 01/14/20	EUR	10.000	107,3	10.733	114,8	Circolante
RABOBANK 4,125 09/14/22	EUR	45.900	105,7	48.514	112,8	Circolante
RCI BANQUE 0 07/16/18	EUR	14.525	100,0	14.525	100,1	Circolante
RCI BANQUE 0 11/27/17	EUR	5.000	100,0	5.000	100,1	Circolante
RCI BANQUE 1,75 07/06/16	EUR	19.750	99,6	19.679	101,4	Circolante
RCI BANQUE 2,25 03/29/21	EUR	6.000	99,6	5.975	104,5	Circolante
RCI BANQUE 2,875 01/22/18	EUR	8.000	101,0	8.083	105,5	Circolante
RCI BANQUE 4 01/25/16	EUR	1.700	100,0	1.699	102,1	Circolante
RCI BANQUE 4 03/16/16	EUR	2.500	101,1	2.527	102,7	Circolante
RCI BANQUE 4,25 04/27/17	EUR	12.000	100,3	12.037	106,6	Circolante
RED ELE FIN BV 3,875 01/25/22	EUR	9.000	100,9	9.079	115,1	Circolante
RED ELECTRICA FI 1,125 04/24/25	EUR	2.500	91,2	2.281	91,2	Circolante
RED ELECTRICA FI 2,125 07/01/23	EUR	12.600	99,6	12.554	102,5	Circolante
REDEXIS GAS FIN 2,75 04/08/21	EUR	21.344	99,9	21.332	106,1	Circolante
RENTOKIL INITIAL 3,375 09/24/19	EUR	1.700	99,8	1.696	109,9	Circolante
REPSOL INTL FIN 2,625 05/28/20	EUR	17.500	102,9	18.007	105,9	Circolante
REPSOL INTL FIN 4,25 02/12/16	EUR	5.000	96,1	4.803	102,5	Circolante
REPSOL INTL FIN 4,375 02/20/18	EUR	3.500	99,8	3.494	109,5	Circolante
REPSOL INTL FIN 4,5 03/25/75	EUR	15.000	93,7	14.054	93,7	Circolante
REPSOL INTL FIN 4,75 02/16/17	EUR	9.560	102,2	9.773	107,0	Circolante
REPSOL INTL FIN 4,875 02/19/19	EUR	5.000	96,0	4.801	113,9	Circolante
RIO TINTO FINANC 2,875 12/11/24	EUR	8.000	101,6	8.132	110,5	Circolante
ROBERT BOSCH 1,75 07/08/24	EUR	14.900	99,1	14.760	102,5	Circolante
ROLLS-ROYCE PLC 2,125 06/18/21	EUR	16.150	99,7	16.100	106,4	Circolante
ROYAL BK CAN TO 0 03/27/19	EUR	7.000	100,2	7.017	100,7	Circolante
ROYAL BK SCOTLND 1,5 11/28/16	EUR	2.000	101,0	2.020	101,0	Circolante
ROYAL BK SCOTLND 3 09/08/15	EUR	40.000	100,0	39.995	100,7	Circolante
ROYAL BK SCOTLND 5,375 09/30/19	EUR	20.100	102,1	20.525	118,1	Circolante
RTE EDF TRANSPOR 2,125 09/20/19	EUR	27.000	102,0	27.542	106,0	Circolante
RTE EDF TRANSPOR 3,875 06/28/22	EUR	3.000	99,7	2.992	117,9	Circolante
RTE EDF TRANSPOR 4,125 02/03/21	EUR	7.100	99,9	7.091	117,4	Circolante
RTE RESEAU DE TR 1,625 10/08/24	EUR	2.500	98,9	2.473	98,9	Circolante
SABMILLER HLD IN 1,875 01/20/20	EUR	6.500	104,2	6.773	104,4	Circolante
SAGESS 1,75 10/22/19	EUR	12.000	99,8	11.971	105,8	Circolante
SANOFI 0 09/10/18	EUR	1.500	100,0	1.500	100,3	Circolante
SANOFI 1 11/14/17	EUR	7.350	99,9	7.342	101,8	Circolante
SANOFI 1,75 09/10/26	EUR	3.300	98,8	3.261	99,8	Circolante
SANTANDER INTL 0 03/04/20	EUR	9.400	99,5	9.349	99,5	Circolante
SANTANDER INTL 1,375 03/25/17	EUR	19.500	100,4	19.569	101,5	Circolante
SANTANDER INTL 3.381 12/01/15	EUR	5.000	101,2	5.058	101,4	Circolante
SANTANDER INTL 4,625 03/21/16	EUR	33.800	102,7	34.722	103,2	Circolante
SANTANDER ISSUAN 0 03/23/17	EUR	45.400	98,8	44.856	99,7	Circolante
SANTANDER ISSUAN 0 05/30/18	EUR	11.900	98,1	11.672	98,8	Circolante
SANTANDER ISSUAN 0 07/25/17	EUR	8.400	98,9	8.307	98,9	Circolante
SANTANDER ISSUAN 2,5 03/18/25	EUR	12.700	94,4	11.990	94,4	Circolante
SAP SE 0 11/20/18	EUR	6.890	100,0	6.890	100,4	Circolante
SCENTRE MGMT 0 07/16/18	EUR	17.450	99,9	17.439	100,6	Circolante
SCENTRE MGMT 1,5 07/16/20	EUR	7.400	99,9	7.393	101,7	Circolante
SCHAEFFLER FIN 2,75 05/15/19	EUR	8.900	100,6	8.954	100,6	Circolante
SCHAEFFLER FIN 3,25 05/15/25	EUR	1.600	95,8	1.533	95,8	Circolante
SECURITAS AB 2,75 02/28/17	EUR	10.000	103,6	10.363	103,9	Circolante
SHELL INTL FIN 2,5 03/24/26	EUR	16.100	99,6	16.035	107,3	Circolante
SIEMENS FINAN 1,5 03/10/20	EUR	23.000	98,8	22.733	103,7	Circolante
SKF AB 1,875 09/11/19	EUR	6.400	99,1	6.343	104,1	Circolante
SKF AB 2,375 10/29/20	EUR	10.350	99,7	10.314	106,0	Circolante
SKF AB 3,875 05/25/18	EUR	5.500	103,8	5.709	109,4	Circolante
SKY PLC 0 04/01/20	EUR	22.500	99,9	22.479	100,4	Circolante
SMITHS GROUP PLC 1,25 04/28/23	EUR	2.200	94,9	2.088	94,9	Circolante
SNAM 0 10/17/16	EUR	17.900	100,0	17.893	100,6	Circolante
SNAM 1,5 04/21/23	EUR	30.600	97,6	29.874	97,6	Circolante
SNAM 1,5 04/24/19	EUR	22.950	100,3	23.018	102,1	Circolante
SNAM 2,375 06/30/17	EUR	18.000	101,7	18.299	103,7	Circolante
SNAM 3,25 01/22/24	EUR	6.000	99,2	5.950	110,6	Circolante
SNAM 3,875 03/19/18	EUR	24.400	101,8	24.827	108,5	Circolante
SNAM 4,375 07/11/16	EUR	5.370	100,0	5.368	104,2	Circolante
SNAM 5 01/18/19	EUR	14.450	100,5	14.517	114,3	Circolante
SOCIETE GENERALE 0 01/18/16	EUR	17.500	100,1	17.519	100,4	Circolante
SOCIETE GENERALE 2,375 07/13/15	EUR	1.000	100,1	1.001	100,1	Circolante
SOCIETE GENERALE 2,5 09/16/26	EUR	3.500	98,5	3.449	98,5	Circolante
SOCIETE GENERALE 2,625 02/27/25	EUR	14.500	94,5	13.706	94,5	Circolante
SOCIETE GENERALE 4 04/20/16	EUR	24.000	101,4	24.346	103,2	Circolante
SOCIETE GENERALE 4 06/07/23	EUR	13.300	99,7	13.259	108,4	Circolante
SOCRAM BANQUE 0 11/28/17	EUR	18.500	100,0	18.500	100,4	Circolante
SOCRAM BANQUE 2,125 02/23/16	EUR	6.400	100,0	6.397	101,1	Circolante
SOLVAY FIN 5.425 11/29/49	EUR	11.000	101,6	11.173	109,7	Circolante
SPP INFRASTR 2,625 02/12/25	EUR	8.200	91,7	7.521	91,7	Circolante
SSE PLC 2,375 02/10/22	EUR	20.000	99,5	19.907	106,5	Circolante
ST GOBAIN 3,5 09/30/15	EUR	7.450	100,0	7.448	100,9	Circolante
ST GOBAIN 3,625 03/28/22	EUR	3.000	99,9	2.998	114,2	Circolante
ST GOBAIN 3,625 06/15/21	EUR	10.000	97,8	9.784	113,4	Circolante
ST GOBAIN 4,5 09/30/19	EUR	21.200	101,7	21.568	115,1	Circolante
STANDARD CHART 0 06/13/17	EUR	1.000	100,0	1.000	100,3	Circolante
STANDARD CHART 1,625 06/13/21	EUR	2.500	101,9	2.548	101,9	Circolante
STANDARD CHART 1,625 11/20/18	EUR	4.500	102,8	4.626	103,3	Circolante
STANDARD CHART 1,75 10/29/17	EUR	4.000	101,6	4.066	103,0	Circolante

STANDARD CHART 3,625 11/23/22	EUR	64.400	100,7	64.822	105,3	Circolante
STANDARD CHART 3,625 12/15/15	EUR	5.300	101,7	5.389	101,7	Circolante
STANDARD CHART 4 10/21/25	EUR	10.000	99,7	9.970	106,8	Circolante
STANDARD CHART 4,125 01/18/19	EUR	5.000	99,7	4.983	112,0	Circolante
STATOIL ASA 1,625 02/17/35	EUR	2.600	88,8	2.308	88,8	Circolante
SUEDZUCKER INT 4,125 03/29/18	EUR	5.100	99,8	5.091	108,4	Circolante
SUMITOMO MITSUI 2,25 12/16/20	EUR	9.600	99,5	9.550	106,0	Circolante
SVENSKA CELLULOS 3,625 08/26/16	EUR	2.100	99,9	2.098	103,9	Circolante
SVENSKA HNDLSBKN 2,625 08/23/22	EUR	4.500	100,1	4.504	109,6	Circolante
SWEDBANK AB 1,5 03/18/19	EUR	12.400	99,8	12.379	103,1	Circolante
SWEDBANK AB 2,375 02/26/24	EUR	12.600	99,8	12.580	102,6	Circolante
SWEDBANK AB 2,375 04/04/16	EUR	8.500	99,9	8.494	101,8	Circolante
SWEDBANK AB 3 12/05/22	EUR	6.100	100,0	6.099	105,0	Circolante
SWEDBANK AB 3,375 02/09/17	EUR	12.500	99,9	12.482	105,0	Circolante
SWEDBANK HYPOTEK 3,375 03/22/17	EUR	14.500	104,3	15.124	105,8	Circolante
SWEDBANK HYPOTEK 3,625 10/05/16	EUR	10.000	102,3	10.231	104,7	Circolante
SWEDISH COVERED 3,25 03/30/17	EUR	12.500	102,3	12.784	105,7	Circolante
TALANX AG 3,125 02/13/23	EUR	6.300	100,0	6.298	110,3	Circolante
TDC A/S 3,75 03/02/22	EUR	3.000	100,7	3.021	113,4	Circolante
TDC A/S 4,375 02/23/18	EUR	13.200	109,7	14.482	109,9	Circolante
TDC A/S 5,875 12/16/15	EUR	6.000	102,7	6.165	102,7	Circolante
TELECOM ITALIA 4 01/21/20	EUR	29.000	99,7	28.905	107,2	Circolante
TELECOM ITALIA 5,25 02/10/22	EUR	23.850	100,0	23.846	114,4	Circolante
TELECOM ITALIA 5,25 03/17/55	EUR	2.500	72,7	1.818	102,4	Circolante
TELEFONICA EMIS 2.242 05/27/22	EUR	8.500	101,9	8.663	104,0	Circolante
TELEFONICA EMIS 2.736 05/29/19	EUR	27.500	101,0	27.765	107,0	Circolante
TELEFONICA EMIS 2.932 10/17/29	EUR	11.300	100,1	11.313	101,5	Circolante
TELEFONICA EMIS 3.661 09/18/17	EUR	18.000	96,7	17.401	106,8	Circolante
TELEFONICA EMIS 3.961 03/26/21	EUR	22.600	100,3	22.678	113,8	Circolante
TELEFONICA EMIS 3.987 01/23/23	EUR	23.600	99,7	23.541	115,5	Circolante
TELEFONICA EMIS 4,375 02/02/16	EUR	5.200	102,6	5.333	102,6	Circolante
TELEFONICA EMIS 4,75 02/07/17	EUR	6.800	99,2	6.747	107,0	Circolante
TELEFONICA EMIS 4.693 11/11/19	EUR	22.000	99,2	21.821	115,6	Circolante
TELEFONICA EMIS 4.797 02/21/18	EUR	12.000	100,3	12.030	110,9	Circolante
TELEFONICA EMIS 5.496 04/01/16	EUR	10.000	104,0	10.404	104,0	Circolante
TELEFONICA EMIS 5.811 09/05/17	EUR	2.400	100,0	2.400	111,5	Circolante
TELENET FIN LUX 6,375 11/15/20	EUR	10.000	100,0	10.000	104,6	Circolante
TELENOR 2,625 12/06/24	EUR	10.500	99,8	10.475	110,1	Circolante
TELIASONERA AB 1,375 02/18/19	EUR	8.700	99,6	8.667	103,1	Circolante
TELIASONERA AB 1,625 02/23/35	EUR	5.000	85,7	4.285	85,7	Circolante
TELIASONERA AB 3 09/07/27	EUR	5.000	99,4	4.968	112,8	Circolante
TELIASONERA AB 3,875 10/01/25	EUR	3.500	99,6	3.486	121,6	Circolante
TELSTRA CORP LTD 3,5 09/21/22	EUR	11.900	107,0	12.733	115,3	Circolante
TELSTRA CORP LTD 4,25 03/23/20	EUR	13.000	107,0	13.911	116,2	Circolante
TENNET HLD BV 3,875 02/21/18	EUR	16.700	103,7	17.311	109,0	Circolante
TERNA SPA 0,875 02/02/22	EUR	25.750	95,3	24.531	95,3	Circolante
TERNA SPA 2,875 02/16/18	EUR	2.000	104,6	2.093	105,8	Circolante
TESCO CORP TREAS 1,375 07/01/19	EUR	4.700	96,9	4.554	96,9	Circolante
TESCO CORP TREAS 2,5 07/01/24	EUR	5.000	94,3	4.713	94,3	Circolante
TESCO PLC 3,375 11/02/18	EUR	3.000	101,8	3.053	104,8	Circolante
TESCO PLC 5,125 04/10/47	EUR	5.000	95,7	4.786	95,7	Circolante
THALES SA 1,625 03/20/18	EUR	4.400	99,9	4.396	103,1	Circolante
TOTAL CAP CANADA 1,125 03/18/22	EUR	6.500	99,4	6.459	99,4	Circolante
TOTAL CAP CANADA 2,125 09/18/29	EUR	5.000	99,5	4.975	99,7	Circolante
TOTAL CAP INTL 2,125 11/19/21	EUR	23.900	99,7	23.830	106,5	Circolante
TOTAL SA 2,25 12/29/49	EUR	18.520	97,8	18.107	97,8	Circolante
TOTAL SA 2,625 12/29/49	EUR	8.400	94,7	7.955	94,7	Circolante
TOYOTA MTR CRED 1 09/10/21	EUR	12.700	99,7	12.659	99,7	Circolante
TOYOTA MTR CRED 1.8 07/23/20	EUR	16.340	98,7	16.134	104,9	Circolante
TRANSURBAN FIN 1,875 09/16/24	EUR	2.200	98,5	2.167	98,5	Circolante
TRANSURBAN FIN 2 08/28/25	EUR	3.000	97,7	2.931	97,7	Circolante
UBI BANCA SPCA 3,375 09/15/17	EUR	80.000	100,0	79.992	107,2	Circolante
UBS AG LONDON 1,25 09/03/21	EUR	40.700	100,1	40.730	100,1	Circolante
UBS GROUP 5,75 12/29/49	EUR	2.700	100,0	2.700	101,6	Circolante
UCB SA 1,875 04/02/22	EUR	7.000	98,4	6.890	98,4	Circolante
UNIBAIL RODAM SE 3 03/22/19	EUR	4.000	99,8	3.993	108,6	Circolante
UNIBAIL RODAM SE 3,5 04/06/16	EUR	3.000	100,1	3.004	102,6	Circolante
UNIBAIL RODAM SE 3,875 11/05/20	EUR	12.100	99,5	12.041	115,4	Circolante
UNIBAIL-RODAMCO 1,375 04/15/30	EUR	10.000	87,5	8.751	87,5	Circolante
UNIBAIL-RODAMCO 2,375 02/25/21	EUR	7.500	99,2	7.441	107,0	Circolante
UNIBAIL-RODAMCO 2,5 02/26/24	EUR	20.300	99,1	20.119	106,9	Circolante
UNIBAIL-RODAMCO 2,5 06/04/26	EUR	15.000	99,7	14.959	105,1	Circolante
UNIBAIL-RODAMCO 2,5 06/12/23	EUR	21.550	99,3	21.398	107,3	Circolante
UNICREDIT SPA 0 04/10/17	EUR	41.740	100,0	41.747	100,4	Circolante
UNICREDIT SPA 0 04/30/16	EUR	7.000	100,4	7.029	100,8	Circolante
UNICREDIT SPA 0 07/24/15	EUR	20.000	100,0	19.999	100,1	Circolante
UNICREDIT SPA 1,5 06/19/19	EUR	13.500	100,5	13.563	100,5	Circolante
UNICREDIT SPA 1.6 12/28/17	EUR	5.700	102,4	5.835	102,4	Circolante
UNICREDIT SPA 2,25 12/16/16	EUR	2.500	102,2	2.556	102,2	Circolante
UNICREDIT SPA 2,625 10/31/15	EUR	43.500	100,0	43.488	100,9	Circolante
UNICREDIT SPA 3,25 01/14/21	EUR	17.000	102,3	17.397	106,9	Circolante
UNICREDIT SPA 3,375 10/31/17	EUR	38.150	100,0	38.142	107,6	Circolante
UNICREDIT SPA 4,375 09/11/15	EUR	2.000	100,0	2.000	100,9	Circolante
UNIONE DI BANCHE 2,75 04/28/17	EUR	7.000	103,2	7.222	103,2	Circolante
UNIONE DI BANCHE 2,875 02/18/19	EUR	11.900	102,1	12.145	104,4	Circolante
UNIONE DI BANCHE 3,125 02/05/24	EUR	8.800	100,0	8.796	116,0	Circolante
UNIONE DI BANCHE 3,125 10/14/20	EUR	10.500	109,7	11.515	113,3	Circolante
UNIONE DI BANCHE 3,75 10/30/15	EUR	3.000	101,2	3.035	101,2	Circolante
UNIQA INSURANCE 6,875 07/31/43	EUR	7.000	100,1	7.004	108,8	Circolante
URENCO FINANCE 4 05/05/17	EUR	13.350	103,9	13.875	106,3	Circolante
VALEO SA 4,875 05/11/18	EUR	6.600	104,1	6.873	111,9	Circolante
VALLOUREC SA 2,25 09/30/24	EUR	8.700	89,7	7.801	89,7	Circolante
VEOLIA ENVRNMT 4,375 12/11/20	EUR	5.000	107,3	5.365	118,4	Circolante
VEOLIA ENVRNMT 4,625 03/30/27	EUR	17.500	101,2	17.708	127,0	Circolante
VEOLIA ENVRNMT 4.247 01/06/21	EUR	4.000	105,8	4.231	117,3	Circolante
VERIZON COMM INC 2,375 02/17/22	EUR	53.350	99,7	53.166	105,7	Circolante
VIENNA INSURANCE 5,5 10/09/43	EUR	9.100	101,1	9.204	107,7	Circolante
VIER GAS TRANSPO 2 06/12/20	EUR	7.950	99,9	7.940	105,1	Circolante
VINCI SA 0 04/18/16	EUR	10.400	100,0	10.400	100,3	Circolante
VINCI SA 3,375 03/30/20	EUR	6.600	100,4	6.627	111,4	Circolante

VINCI SA 4,125 02/20/17	EUR	5.400	99,3	5.363	106,3	Circolante
VIVENDI SA 4 03/31/17	EUR	9.600	101,2	9.718	106,4	Circolante
VIVENDI SA 4,25 12/01/16	EUR	3.000	105,6	3.169	105,6	Circolante
VODAFONE GROUP 1 09/11/20	EUR	3.000	98,5	2.954	98,5	Circolante
VOITH GMBH 5,375 06/21/17	EUR	10.000	107,9	10.792	108,9	Circolante
VOLKSWAGEN BANK 0 08/19/16	EUR	13.800	100,0	13.796	100,1	Circolante
VOLKSWAGEN BANK 1,125 02/08/18	EUR	21.000	100,0	20.993	101,8	Circolante
VOLKSWAGEN BANK 1,5 02/13/19	EUR	8.900	100,3	8.926	103,3	Circolante
VOLKSWAGEN INTFN 0 04/15/19	EUR	36.500	100,1	36.542	101,1	Circolante
VOLKSWAGEN INTFN 0 07/16/18	EUR	13.000	100,0	13.000	100,1	Circolante
VOLKSWAGEN INTFN 0,875 01/16/23	EUR	10.000	96,5	9.654	96,5	Circolante
VOLKSWAGEN INTFN 1 10/26/16	EUR	29.250	100,2	29.317	101,0	Circolante
VOLKSWAGEN INTFN 1,875 05/15/17	EUR	3.000	102,9	3.088	102,9	Circolante
VOLKSWAGEN INTFN 2 01/14/20	EUR	17.850	99,8	17.814	105,4	Circolante
VOLKSWAGEN INTFN 2 03/26/21	EUR	13.000	98,3	12.785	105,7	Circolante
VOLKSWAGEN INTFN 3,5 12/29/49	EUR	24.700	93,2	23.018	93,2	Circolante
VOLKSWAGEN INTFN 3,75 03/29/49	EUR	24.800	99,3	24.621	103,8	Circolante
VOLKSWAGEN INTFN 4,625 03/24/49	EUR	13.700	99,1	13.580	105,0	Circolante
VOLKSWAGEN LEAS 1 10/04/17	EUR	1.000	101,4	1.014	101,4	Circolante
VOLKSWAGEN LEAS 1,5 09/15/15	EUR	2.000	100,3	2.006	100,3	Circolante
VOLKSWAGEN LEAS 2,625 01/15/24	EUR	10.300	100,5	10.347	108,0	Circolante
VOLVO TREAS AB 0 09/11/17	EUR	20.200	100,0	20.191	100,2	Circolante
WELLCOME TRUST 1,125 01/21/27	EUR	16.900	94,1	15.896	94,1	Circolante
WELLS FARGO CO 0 04/24/19	EUR	36.000	99,9	35.959	100,3	Circolante
WELLS FARGO CO 1,125 10/29/21	EUR	6.500	99,1	6.440	99,1	Circolante
WELLS FARGO CO 1,625 06/02/25	EUR	7.750	97,2	7.531	97,2	Circolante
WELLS FARGO CO 2,125 06/04/24	EUR	1.500	102,6	1.539	102,6	Circolante
WELLS FARGO CO 2,25 05/02/23	EUR	8.450	99,8	8.437	104,9	Circolante
WELLS FARGO CO 2,625 08/16/22	EUR	7.500	99,5	7.462	107,9	Circolante
WELLS FARGO CO 4,125 11/03/16	EUR	5.000	100,6	5.029	105,4	Circolante
WELLS FARGO CO 4,375 08/01/16	EUR	10.000	104,7	10.466	104,7	Circolante
WENDEL SA 2,75 10/02/24	EUR	1.700	99,5	1.692	102,0	Circolante
WESFARMERS LTD 3,875 07/10/15	EUR	11.500	100,2	11.525	100,2	Circolante
WESTPAC BANKING 4,125 05/25/18	EUR	13.600	99,9	13.581	110,8	Circolante
WESTPAC SEC NZ L 0 03/10/17	EUR	21.950	99,9	21.931	100,4	Circolante
WHIRLPOOL CORP 0,625 03/12/20	EUR	16.110	97,3	15.670	97,3	Circolante
WM COVERED BOND 4 09/27/16	EUR	2.400	103,8	2.492	104,8	Circolante
WURTH FIN INTL 3,75 05/25/18	EUR	6.000	104,2	6.251	109,4	Circolante
ZF NA CAPITAL 2,75 04/27/23	EUR	12.900	95,6	12.328	95,6	Circolante
A2A SPA 3,625 01/13/22	EUR	10.000	99,6	9.964	111,0	Immobilizzato
ABN AMRO BANK NV 3,625 06/22/20	EUR	11.500	100,4	11.544	116,0	Immobilizzato
ABN AMRO BANK NV 7,125 07/06/22	EUR	5.000	112,5	5.626	129,5	Immobilizzato
AEROPORT PARIS 2,75 06/05/28	EUR	9.200	95,3	8.769	109,6	Immobilizzato
ALLIANZ FINANCE 3 03/13/28	EUR	2.000	98,3	1.965	113,7	Immobilizzato
AMERICA MOVIL SA 3,75 06/28/17	EUR	5.000	100,4	5.021	106,7	Immobilizzato
ANGLO AMERICAN 2,5 04/29/21	EUR	10.000	96,8	9.685	102,4	Immobilizzato
ANGLO AMERICAN 3,25 04/03/23	EUR	3.500	99,3	3.475	105,8	Immobilizzato
ASSICURAZIONI 5,125 09/16/24	EUR	11.000	110,5	12.151	123,0	Immobilizzato
ATLANTIA 5,875 06/09/24	EUR	3.000	118,6	3.558	136,0	Immobilizzato
BANCO BILBAO VIZ 3,5 01/24/21	EUR	10.000	102,4	10.245	115,8	Immobilizzato
BANK OF SCOTLAND 4,625 06/08/17	EUR	12.500	101,4	12.675	108,9	Immobilizzato
BANQ FED CRD MUT 3 05/21/24	EUR	11.300	99,2	11.214	103,3	Immobilizzato
BNP PARIBAS 2,375 02/17/25	EUR	10.500	99,7	10.464	95,1	Immobilizzato
BOLIGKREDITT 4 02/03/21	EUR	5.000	99,8	4.989	118,9	Immobilizzato
BP CAPITAL PLC 3.83 10/06/17	EUR	5.000	100,2	5.009	107,8	Immobilizzato
BPCE 4,625 07/18/23	EUR	21.000	104,4	21.928	114,5	Immobilizzato
CASINO GUICHARD 3.311 01/25/23	EUR	25.000	100,1	25.033	108,6	Immobilizzato
CASSA DEPO PREST 0 12/20/23	EUR	500.000	100,0	500.000	108,0	Immobilizzato
CASSA DEPO PREST 3.093 12/23/19	EUR	350.000	100,0	350.000	108,1	Immobilizzato
CASSA DEPO PREST 4.164 12/27/23	EUR	150.000	100,0	150.000	113,4	Immobilizzato
CASSA DEPO PREST 4.71 11/23/20	EUR	230.000	100,0	230.000	116,7	Immobilizzato
CASSA DEPO PREST 5.242 03/23/22	EUR	250.000	100,0	250.000	121,2	Immobilizzato
CITIGROUP INC 2,125 09/10/26	EUR	13.146	101,1	13.297	97,9	Immobilizzato
CITIGROUP INC 4 11/26/15	EUR	4.000	100,0	3.998	101,7	Immobilizzato
CRED AGRICOLE SA 2,625 03/17/27	EUR	9.600	100,0	9.597	93,2	Immobilizzato
CRED AGRICOLE SA 3 12/22/24	EUR	13.700	104,6	14.330	100,5	Immobilizzato
CREDIT SUISSE LD 4,75 08/05/19	EUR	7.350	104,2	7.658	115,9	Immobilizzato
CREDITO EMILIANO 3,25 07/09/20	EUR	6.500	99,4	6.464	113,4	Immobilizzato
CSSE REFIN L'HAB 4 06/17/22	EUR	17.000	100,0	16.996	122,3	Immobilizzato
CSSE REFIN L'HAB 4.3 02/24/23	EUR	30.000	99,0	29.692	125,9	Immobilizzato
DANSKE BANK A/S 3,75 06/23/22	EUR	7.500	100,3	7.520	120,2	Immobilizzato
DANSKE BANK A/S 3,875 10/04/23	EUR	25.000	101,2	25.305	107,6	Immobilizzato
DEUTSCHE ANN FIN 3,625 10/08/21	EUR	4.700	100,1	4.703	111,6	Immobilizzato
ELEC DE FRANCE 4,125 03/25/27	EUR	23.100	101,2	23.368	122,0	Immobilizzato
ELEC DE FRANCE 4,625 04/26/30	EUR	4.500	109,9	4.944	125,1	Immobilizzato
ELEC DE FRANCE 4,625 09/11/24	EUR	18.000	104,0	18.715	126,0	Immobilizzato
ENBW 6,125 07/07/39	EUR	4.900	121,8	5.970	157,2	Immobilizzato
ENEL (ENTNZENEL) 5,25 05/20/24	EUR	4.500	111,2	5.006	126,2	Immobilizzato
ENEL FIN INTL NV 5 09/14/22	EUR	1.500	104,8	1.572	122,9	Immobilizzato
ENEL INVESTMENT 5,25 09/29/23	EUR	3.000	115,2	3.457	124,2	Immobilizzato
ENI SPA 3,25 07/10/23	EUR	5.000	99,8	4.988	111,8	Immobilizzato
ENI SPA 3,625 01/29/29	EUR	10.700	99,4	10.639	114,5	Immobilizzato
ENI SPA 3,75 09/12/25	EUR	4.500	101,2	4.552	116,7	Immobilizzato
FERROV DEL STATO 4 07/22/20	EUR	45.300	101,0	45.771	112,0	Immobilizzato
FERROVIAL EMISIO 3,375 06/07/21	EUR	5.000	101,0	5.050	111,0	Immobilizzato
FINMECCANICA SPA 4,875 03/24/25	EUR	12.000	99,3	11.911	108,1	Immobilizzato
FRANCE TELECOM 3,375 09/16/22	EUR	5.000	98,2	4.909	114,8	Immobilizzato
FRANCE TELECOM 3,875 04/09/20	EUR	5.000	100,7	5.037	113,8	Immobilizzato
FRANCE TELECOM 8,125 01/28/33	EUR	1.600	161,4	2.583	168,0	Immobilizzato
GAS NAT FENOSA F 3,875 01/17/23	EUR	8.900	97,3	8.656	114,9	Immobilizzato
GAS NAT FENOSA F 3,875 04/11/22	EUR	12.400	100,0	12.395	114,4	Immobilizzato
GAS NATURAL CAP 5,125 11/02/21	EUR	10.000	111,1	11.113	122,3	Immobilizzato
GDF SUEZ 3,5 10/18/22	EUR	2.000	99,7	1.994	116,9	Immobilizzato
GECINA 2,875 05/30/23	EUR	14.100	98,9	13.949	107,1	Immobilizzato
GOLDMAN SACHS GP 2,875 06/03/26	EUR	5.000	104,0	5.199	105,2	Immobilizzato
HOLDING D'INFRA 4,875 10/27/21	EUR	7.000	110,4	7.729	120,4	Immobilizzato
HSBC BANK PLC 4 01/15/21	EUR	13.000	101,1	13.149	116,9	Immobilizzato
IBERDROLA FIN SA 4,125 03/23/20	EUR	10.000	102,6	10.263	114,3	Immobilizzato
INFRABEL 3.95 03/27/24	EUR	15.000	105,5	15.824	122,7	Immobilizzato
INTESA SANPAOLO 0 12/31/15	EUR	215.150	97,4	209.453	99,7	Immobilizzato
INTESA SANPAOLO 3.928 09/15/26	EUR	8.500	100,0	8.500	100,7	Immobilizzato

INTESA SANPAOLO 4 10/30/23	EUR	7.000	106,9	7.482	113,0	Immobilizzato
INTESA SANPAOLO 5 01/27/21	EUR	38.000	99,6	37.866	123,9	Immobilizzato
INVESTOR AB 4,5 05/12/23	EUR	3.800	101,3	3.848	124,0	Immobilizzato
INVESTOR AB 4,875 11/18/21	EUR	2.000	104,0	2.079	123,8	Immobilizzato
JPMORGAN CHASE 3 02/19/26	EUR	16.150	99,9	16.126	108,7	Immobilizzato
JPMORGAN CHASE 3,875 09/23/20	EUR	5.000	97,7	4.886	114,3	Immobilizzato
KPN NV 4,25 03/01/22	EUR	5.000	107,0	5.349	116,1	Immobilizzato
LA POSTE SA 4,375 06/26/23	EUR	10.700	103,7	11.093	123,8	Immobilizzato
LLOYDS BANK PLC 5,375 09/03/19	EUR	7.500	104,1	7.805	119,2	Immobilizzato
LLOYDS BANK PLC 6,5 03/24/20	EUR	5.000	108,6	5.430	121,2	Immobilizzato
MEDIOBANCA 0 12/31/15	EUR	205.650	97,7	200.895	99,6	Immobilizzato
MEDIOBANCA 0 12/31/15	EUR	197.935	97,8	193.573	99,6	Immobilizzato
MICROSOFT CORP 3,125 12/06/28	EUR	24.700	99,3	24.528	113,5	Immobilizzato
RABOBANK 3,875 07/25/23	EUR	10.000	100,9	10.085	111,4	Immobilizzato
RABOBANK 4,125 01/12/21	EUR	10.000	102,1	10.210	116,7	Immobilizzato
RABOBANK 4,125 09/14/22	EUR	8.770	112,9	9.904	112,8	Immobilizzato
RABOBANK 4,75 06/06/22	EUR	18.000	105,8	19.036	123,1	Immobilizzato
RESEAU FERRE FRA 4,25 10/07/26	EUR	30.000	103,6	31.076	129,5	Immobilizzato
ROCHE HLDGS INC 6,5 03/04/21	EUR	5.000	111,6	5.579	131,8	Immobilizzato
ROYAL BK SCOTLND 4,875 01/20/17	EUR	12.150	100,4	12.200	106,9	Immobilizzato
RWE AG 5,75 02/14/33	EUR	10.500	118,4	12.435	136,6	Immobilizzato
SNAM 3,25 01/22/24	EUR	16.900	99,2	16.758	110,6	Immobilizzato
SNAM 5,25 09/19/22	EUR	14.000	112,5	15.756	124,1	Immobilizzato
SOCIETE GENERALE 4,25 07/13/22	EUR	14.400	99,6	14.341	120,2	Immobilizzato
STANDARD CHART 3,625 11/23/22	EUR	15.000	100,5	15.076	105,3	Immobilizzato
SUEZ ENVIRON 4,125 06/24/22	EUR	6.000	102,3	6.137	120,0	Immobilizzato
TELECOM ITALIA 4 01/21/20	EUR	10.000	100,7	10.075	107,2	Immobilizzato
TELECOM ITALIA 4,5 09/20/17	EUR	10.000	101,9	10.189	107,1	Immobilizzato
TELEFONICA EMIS 2.932 10/17/29	EUR	11.300	100,0	11.300	101,5	Immobilizzato
TELEFONICA EMIS 3.961 03/26/21	EUR	13.000	101,0	13.127	113,8	Immobilizzato
TELEFONICA EMIS 4.71 01/20/20	EUR	2.000	107,0	2.139	115,8	Immobilizzato
TELIASONERA AB 3,875 10/01/25	EUR	2.500	101,8	2.546	121,6	Immobilizzato
TELSTRA CORP LTD 3,5 09/21/22	EUR	5.000	99,9	4.993	115,3	Immobilizzato
TERNA SPA 4.9 10/28/24	EUR	2.500	113,0	2.825	125,3	Immobilizzato
TESCO PLC 5,125 04/10/47	EUR	11.500	107,1	12.320	95,7	Immobilizzato
UBI BANCA SPCA 0 12/31/15	EUR	198.250	97,8	193.858	99,7	Immobilizzato
UNICREDIT SPA 4,25 07/29/16	EUR	30.000	99,9	29.985	104,5	Immobilizzato
VERIZON COMM INC 3,25 02/17/26	EUR	4.250	99,9	4.246	111,1	Immobilizzato
WAL-MART STORES 4,875 09/21/29	EUR	13.900	111,6	15.518	133,9	Immobilizzato
WURTH FIN INTL 3,75 05/25/18	EUR	2.900	99,7	2.892	109,4	Immobilizzato
Classe CIII 3						
Altri investimenti finanziari				**13.366.933**		
Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso - a) quotati						
EMD MILLIPORE CO 5,875 06/30/16	EUR	2.200	100,0	2.199	105,7	Circolante
CODEIS NOTE	EUR	52.200	100,0	52.200	129,5	Immobilizzato
Classe CIII 3						
Altri investimenti finanziari				**54.399**		
Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso - a) non quotati						
PIANO 400 - WARRANT	EUR	13,00	0,0	0,00	0,0	Circolante
Classe CIII 7						
Investimenti finanziari diversi				**0**		
TOTALE GENERALE - Classe C.III				**76.825.408**		

RAMO DANNI

Descrizione	Divisa	Valore nominale o quantità in valuta	Valore unitario	Valore di carico	Prezzo medio Giugno 2014	Comparto
CCTS EU 0 06/15/17	EUR	3.000	102,0	3.061	104,5	Circolante
Classe CIII 3						
Altri investimenti finanziari						
Titoli di Stato a reddito fisso - a) quotati				**3.061**		
TOTALE GENERALE - Classe C.III				**3.061**		

CLASSE D

Descrizione	Divisa	Valore nominale o quantità in valuta	Valore unitario	Valore di carico	Prezzo AL 30 giu 2014	Comparto
DOPPIO STACCO INDEX LINKED 2015	EUR	354.360	152,4	540.045	152,4	Circolante
NUOVI MERCATI INDEX 28/12/16	EUR	290.617	115,3	335.198	115,3	Circolante
TRIO INDEX LINKED 2014	EUR	374.766	125,7	470.893	125,7	Circolante
ITALY BTPS STRIP 0 02/01/16	EUR	8.262	99,9	8.250	99,9	Circolante
ITALY BTPS HYBRD 0 08/01/17	EUR	2.663.059	99,0	2.636.109	99,0	Circolante
ITALY BTPS HYBRD 0 02/01/19	EUR	836.113	96,8	809.416	96,8	Circolante
ITALY BTPS HYBRD 0 08/01/15	EUR	173.650	100,0	173.642	100,0	Circolante
ITALY BTPS HYBRD 0 08/01/16	EUR	85.242	99,7	84.969	99,7	Circolante

ITALY BTPS HYBRD 0 02/01/17	EUR	735.869	99,3	730.894	99,3	Circolante
ITALY BTPS HYBRD 0 02/01/18	EUR	667.828	98,3	656.582	98,3	Circolante
ITALY BTPS HYBRD 0 08/01/18	EUR	738.978	97,7	722.328	97,7	Circolante
STAR Helios PLC (UBS Warrant ARCO)	EUR	174.032	206,6	35.955	206,6	Circolante
STAR Helios PLC (UBS Warrant TOP5)	EUR	232.962	82,7	19.266	82,7	Circolante
Codeis Securities SA (SG Warrant ALBA)	EUR	7.122.420	3,4	24.544	3,4	Circolante
SecurAsset SA (BNP Warrant TERRA)	EUR	1.355.039	33,4	45.245	33,4	Circolante
Codeis Securities SA (SG Warrant Quarzo)	EUR	12.538.016	3,6	44.836	3,6	Circolante
Codeis Securities SA (SG Warrant TITANIUM)	EUR	6.556.150	6,7	44.195	6,7	Circolante
Codeis Securities SA (SG Warrant PRISMA)	EUR	1.745.502	16,5	28.822	16,5	Circolante
Codeis Securities SA (SG Warrant 6 speciale)	EUR	2.000.000	0,0	6	0,0	Circolante
Codeis Securities SA (SG Warrant 6 avanti)	EUR	2.000.000	0,0	6	0,0	Circolante
SecurAsset SA (BNP Warrant 6 sereno)	EUR	181.482	95,8	17.381	95,8	Circolante
Codeis Securities SA (SG Warrant PRIMULA)	EUR	1.841.192	9,0	16.609	9,0	Circolante
Codeis Securities SA (SG WarrantTOP 5 II ED)	EUR	2.342.141	9,6	22.367	9,6	Circolante
DOPPIO PASSO Unit Linked	EUR	1.819.511	127,0	231.114	127,0	Circolante
RADAR Unit Linked	EUR	1.651.482	108,4	178.955	108,4	Circolante
STEREO Unit Linked	EUR	1.196.417	111,0	132.802	111,0	Circolante
ITALY BTPS STRIP 0 02/01/21	EUR	20.000	91,3	18.255	91,3	Circolante
ITALY BTPS HYBRD 0 02/01/20	EUR	5.815	94,7	5.508	94,7	Circolante
ITALY BTPS HYBRD 0 08/01/21	EUR	16.905	89,9	15.199	89,9	Circolante
FF - Japan A-Acc Euro	EUR	119.435	10,0	1.189	10,0	Circolante
FF - Emerging Markets I-Acc Euro	EUR	4.603	158,5	730	158,5	Circolante
FF Intl Bond ACC EUR Hdg	EUR	386.984	13,3	5.131	13,3	Circolante
FF - Asian Aggressive Y-Acc Euro	EUR	30.681	15,2	466	15,2	Circolante
FIDELITY-GL CONSUM IN-YA EUR	EUR	193.688	26,2	5.077	26,2	Circolante
FIDELITY FNDS-GLO FIN-Y ACC€	EUR	230.652	17,5	4.032	17,5	Circolante
FIDELITY-GL HLTH CARE-YA EUR	EUR	140.077	31,7	4.433	31,7	Circolante
FIDELITY FNDS-GL INDUS-Y AC€	EUR	338.503	15,2	5.149	15,2	Circolante
FIDELITY FNDS-GL TEC FD-YAC€	EUR	94.135	30,3	2.849	30,3	Circolante
FIDELITY FD-GL TELEC-Y ACC€	EUR	100.379	18,7	1.879	18,7	Circolante
FF Euro High Yield Y	EUR	2.130	19,1	41	19,1	Circolante
FF - Euro Cash Fund - Y - Acc - Euro	EUR	156.726	10,4	1.634	10,4	Circolante
FF Euro Short Term Bond Y	EUR	330.725	25,8	8.519	25,8	Circolante
FF Core Eur Bd Y ACC EUR	EUR	368.850	13,6	5.024	13,6	Circolante
FIDELITY-ASIA HI YD-Y€HI	EUR	18.369	9,7	178	9,7	Circolante
FIDELITY-US HIGH YD-Y ACC€ H	EUR	76.691	13,1	1.002	13,1	Circolante
FIDELITY-GLOBL DIVIDEND-IA€	EUR	239.119	17,8	4.254	17,8	Circolante
FF America Y-ACC-EUR	EUR	305.280	20,1	6.136	20,1	Circolante
FIDELITY-EMER MKTS DBT-YQD€H	EUR	301.755	9,2	2.762	9,2	Circolante
FIDELITY-EM LOC CU DB-YA EUR	EUR	708.252	8,4	5.943	8,4	Circolante
FF - European Larger Cos I-Acc Euro	EUR	187.590	13,8	2.581	13,8	Circolante
FIDELITY FND-EU HY-I ACC EUR	EUR	3.304	110,2	364	110,2	Circolante
BGF-ASIAN TIGER BOND-D2H EUR	EUR	286.087	11,3	3.239	11,3	Circolante
BGF-EMERGING MARKETS FD-EURD2	EUR	30.727	27,8	854	27,8	Circolante
BGF-EMK LOC CURR BD-EUR D2	EUR	470.847	20,6	9.695	20,6	Circolante
BGF-EURO MARKETS FUND-D2RFEU	EUR	159.288	28,3	4.500	28,3	Circolante
BGF-GB INFL LKD B-D2-EURO-H	EUR	746.306	13,2	9.836	13,2	Circolante
BGF-JAPAN FLX E-D2 EUR HEDG	EUR	1.052.594	9,1	9.536	9,1	Circolante
BGF-US GROWTH FUND-D2 EUR	EUR	117.005	14,1	1.650	14,1	Circolante
BLACKROCK ST-EU DIV E A-D2RF	EUR	19.099	134,8	2.575	134,8	Circolante
BLACKROCK STR LG/ST EQ-D2EUR	EUR	16.580	102,5	1.700	102,5	Circolante
BSF-AMER DVF EQ ABS RE-HD2RF	EUR	82.772	117,6	9.733	117,6	Circolante
ISHARES EURO CORP BND 1-5YR	EUR	89.657	108,3	9.713	108,3	Circolante
ISHARES EURO CORP BND IRH	EUR	48.996	98,6	4.833	98,6	Circolante
ISHARES EURO CORP EX-FIN 1-5	EUR	89.839	108,1	9.711	108,1	Circolante
ISHARES S&P 500 EUR HEDGED	EUR	63.329	46,7	2.954	46,7	Circolante
TOTALE GENERALE - Classe D		**57.338.862**		**8.199.294**		

I rappresentanti legali della Società (*)

Il presidente Luigi Calabria ..... (**)

..... (**)

..... (**)

(*) Per le società estere la firma deve essere apposta dal rappresentante generale per l'Italia.

(**) Indicare la carica rivestita da chi firma.