

cento rispetto al 2013, portandosi a 433,1 ml, soprattutto per effetto dell'incremento della produzione, ed è alimentata per 185,4 ml dai costi per prestazioni d'opera dei corrieri (nel 2013 erano pari a 162,7 ml). E' da evidenziare che il *marginale operativo netto*, che nel 2014 è negativo di 21,1 ml (quello relativo alla precedente gestione era stato negativo di 27,3 ml) è gravato da oneri contabili riconducibili alla controllata Italia Logistica s.r.l.. Tali oneri sono imputati a conto economico nella voce *altri costi ed oneri* per un ammontare di 3,5 ml e tra gli *accantonamenti* per 3,9 ml. Le suddette componenti riflettono rispettivamente il valore della svalutazione della partecipata e l'importo destinato al *fondo rischi* a copertura degli effetti della perdita di 5,5 ml conseguita alla chiusura dell'esercizio 2014¹²⁷. Tali fattori hanno determinato a carico di Italia Logistica s.r.l. un patrimonio netto negativo di 4,1 ml e la sua ricaduta nella fattispecie prevista dall'art. 2482 del c.c. (riduzione del capitale per perdite di oltre un terzo)¹²⁸.

Infine, nella dinamica di calcolo delle *imposte* per l'anno 2014 nel bilancio di SDA s.p.a., che sono positive di 1,6 ml (Tabella 10.x), rientra un provento da adesione a consolidato fiscale di Gruppo per 4,4 ml.

10.4.4 Mistral Air s.r.l.

La compagnia aerea chiude il bilancio 2014 con una perdita di 2,5 ml, a fronte di quella, più gravosa, dell'esercizio precedente, attestata a -7,4 ml. La successiva Tabella 10.8 illustra l'andamento economico della controllata nel triennio 2012-2014.

Tabella 10.8

MISTRAL AIR SRL				
Dati economici				
(importi in €/mln)	2012	2013	2014	2014 v/s 2013
Ricavi - totale	108,9	102,6	130,8	27,5%
ricavi da mercato	104,1	96,9	126,0	30,0%
di cui				
servizio trasporti cargo v/s Consorzio Logistica Pacchi scpa	33,2	32,0	31,8	-0,6%
servizio trasporti cargo v/s terzi	-	1,8	1,9	8,5%
voli charter	70,2	62,2	91,6	47,2%
altro	0,7	0,9	0,7	-25,3%
altri ricavi e proventi	4,8	5,7	4,8	-16,2%
Costi della produzione - totale	113,2	113,2	133,3	17,7%
materie prime sussidiarie e merci/magazzino *	32,7	29,2	30,8	5,7%
servizi	46,0	43,4	50,9	17,2%
godimento beni di terzi	20,9	18,0	32,3	78,8%
costo del lavoro	11,7	11,4	13,4	17,1%
ammortamenti/accantonamenti	0,3	0,6	0,4	-30,8%
altri oneri	1,6	10,7	5,6	-47,4%
Marginale operativo netto	(4,3)	(10,6)	(2,5)	-76,5%
<i>indice di redditività operativa netta</i>	-3,9%	-10%	-2%	
oneri finanziari	(0,8)	(2,5)	(1,1)	-55,6%
proventi finanziari	0,8	2,2	1,0	-54,1%
Marginale ante imposte	(4,3)	(10,9)	(2,6)	-76,2%
imposte	(3,9)	3,5	0,1	-97,0%
Risultato d'esercizio	(8,2)	(7,4)	(2,5)	-66,4%

* include la voce *variazione rimanenze da magazzino*
n.s.: non significativo

Fonte: Bilanci di Mistral Air S.r.l.

¹²⁷Il bilancio 2014 di Italia Logistica s.r.l ha contabilizzato *ricavi da mercato* per 68,0 ml (66,9 ml nel 2013), *costi operativi* pari a 73,1 ml (66,7 ml nel 2013) ed un *marginale operativo netto* negativo di 4,0 ml, a fronte di quello positivo di 0,1 ml di euro, relativo alla gestione precedente.

¹²⁸Come evidenziato al punto 10.2, SDA s.p.a. è stata destinataria di un intervento di ricapitalizzazione da parte della Capogruppo per un ammontare di 40 ml.

Da rilevare, preliminarmente, il sensibile incremento dei *ricavi da mercato*, che da 96,9 ml dell'esercizio 2013 si portano a 126,0 ml (+30 per cento).

La crescita di fatturato è ascrivibile soprattutto alle attività di trasporto svolte per conto di Alitalia, nell'ambito dei voli *charter*, per effetto degli accordi commerciali stipulati con la medesima ed aventi efficacia dal 1° giugno 2014. Sempre nell'attività *charter* rientrano 7,3 ml, che sono stati realizzati nei confronti di altri *tour-operator*, 7 ml per servizi resi al Ministero degli interni, mentre oltre 1 ml è riveniente dalla vendita diretta di biglietti aerei sul sito della compagnia¹²⁹.

All'atto della chiusura del bilancio 2014, sono state individuate due principali componenti di rischio esterno, che potrebbero, anche nell'immediato futuro, avere ripercussioni sull'andamento dell'attività commerciale.

La prima componente rischiosa è rappresentata dal prolungarsi della "questione medio-orientale" che, rispetto agli anni precedenti, è ancora più problematica e condiziona fortemente la formulazione di programmi strategici in quell'area turistica; il secondo fattore di rischio potrebbe essere connesso alla rilevante partecipazione acquisita in Alitalia dalla compagnia aerea Etihad Airways ed agli impatti che eventuali diversi indirizzi strategici che il nuovo assetto societario, così determinatosi, potrebbe apportare al perimetro di collaborazione avviato con Mistral Air s.r.l..

Tornando alla disamina dei dati economici del 2014 illustrati nella su menzionata Tabella 10.8, si rileva che l'accresciuta operatività ha influito anche sulla consistenza dei *costi della produzione*, che ammontano a 133,3 ml (+17,7 ml rispetto al 2013), soprattutto per effetto dell'aumento sia della voce *servizi*, pari a 50,9 ml (in crescita del 17,2 per cento sull'anno precedente) che della voce *godimento beni di terzi*, che assomma a 32,3 ml (+78,8 per cento sul 2013). Tra gli *altri oneri*, che nel 2014 sono pari a 5,6 ml, sono inclusi *accantonamenti* per una svalutazione crediti prudenziale di 4,2 ml; nella gestione 2013, le omologhe componenti contabili erano pari a 10,7 ml e a 9,0 ml.

Nel calcolo delle *imposte dell'esercizio*, che sono positive per 0,1 ml (positive per 3,5 ml nel 2013), rientrano *proventi IRES da consolidato fiscale*, al quale la controllata partecipa¹³⁰, per un totale di 2,9 ml.

Alla chiusura della semestrale 2015, i *ricavi* registrano un incremento del 13,7 per cento sul semestre 2014, portandosi a 52,8 ml; il *marginale operativo netto* ed il *risultato netto*, sebbene negativi, evidenziano miglioramenti, attestandosi rispettivamente a -1,5 ml e a -1,2 ml (nell'omologo periodo 2014 gli stessi erano pari rispettivamente a -6,2 ml e a -4,9 ml).

¹²⁹Dal documento di bilancio 2014 di Mistral Air s.r.l..

¹³⁰Il consolidato fiscale è regolamentato dal Testo Unico delle Imposte sui Redditi (TUIR), D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917, artt. 117-129.

10.4.5 Postecom s.p.a.

La gestione 2014 costituisce per la controllata un periodo di transizione, in considerazione degli interventi riorganizzativi, che hanno ricondotto l'operatività di Postecom s.p.a. nell'orbita del Servizi Informativi della Capogruppo.

Il bilancio, che risente anche di tali interventi, registra una perdita di 1,0 ml, che si confronta con l'utile di 4,5 ml dell'esercizio precedente.

La Tabella 10.9 illustra l'andamento economico della società riferito agli ultimi tre anni.

Tabella 10.9

POSTECOM SPA
Dati economici

(importi in €/mln)	2012	2013	2014	2014 v/s 2013
Ricavi - totale	113,2	116,9	91,1	-22,0%
ricavi da mercato	112,8	116,0	90,6	-21,9%
<i>ricavi infragruppo</i>	76,5	73,2	51,9	-29,1%
<i>ricavi da mercato attraverso Gruppo</i>	28,6	28,9	29,6	2,3%
<i>ricavi da mercato esterno</i>	7,4	13,9	9,3	-33,1%
<i>variazione rimanenze di magazzino</i>	0,3	(0,2)	(0,3)	74,1%
altri ricavi e proventi	0,4	0,9	0,6	-37,0%
Costi della produzione - totale	104,8	110,7	90,6	-18,2%
costi per beni e servizi	68,5	82,8	56,8	-31,4%
costo del lavoro	21,5	23,5	24,4	3,9%
ammortamenti	7,2	9,8	7,9	-19,3%
altri costi operativi	7,5	(5,4)	1,5	n.s.
Margine operativo netto	8,4	6,1	0,5	n.s.
<i>indice di redditività operativa netta</i>	7,4%	5,3%	n.s.	
oneri/proventi finanziari	(0,1)	(0,0)	(0,1)	90,7%
Margine ante imposte	8,4	6,1	0,5	n.s.
imposte dell'esercizio	(3,2)	(1,6)	(1,5)	-5,2%
Risultato d'esercizio	5,1	4,5	(1,0)	n.s.

n.s.: non significativo

Fonte: Bilanci di Postecom S.p.A.

Appare evidente che sul margine ha impattato il forte calo dei *ricavi da mercato*, che assommano a 90,6 ml (-21,9 per cento rispetto al 2013), e segnatamente di quelli *infragruppo*, dove la diminuzione di 21,3 ml, rispetto al 2013, è "riconducibile alle minori attività di sviluppo *software* realizzate per la Capogruppo in relazione al processo di riorganizzazione". Registra diminuzioni anche il fatturato *da mercato esterno*, che si attesta a 9,3 ml (-33,1 per cento sull'anno precedente); una lieve variazione in positivo attiene ai *ricavi da mercato attraverso il Gruppo*, che contabilizzano 29,6 ml (+2,3 per cento sul 2013).

Anche i *costi della produzione* segnano forti flessioni proporzionalmente alla diminuzione operativa, portandosi a 90,6 ml. Tra questi, la variazione più sensibile è riferibile ai *costi per beni e servizi*, che sono pari a 56,8 ml (-31,4 per cento rispetto al 2013), cui fanno capo le spese per *servizi per prestazioni*

tecniche in *outsourcing*, necessarie ad assicurare lo sviluppo e l'erogazione dei servizi commercializzati dalla Capogruppo.

10.4.6 Europa Gestioni Immobiliari s.p.a. (EGI s.p.a.)

Nel 2014 il mercato immobiliare italiano risente ancora di un forte rallentamento della domanda, nonostante le previsioni degli analisti prospettassero una lieve ripresa. Inoltre, la crescente pressione fiscale innescata dalle recenti normative nel settore (IMU, TARI, TASI) condizionano ulteriormente l'andamento degli investimenti.

La Relazione sulla gestione di EGI s.p.a. evidenzia anche la difficoltà di garantire alla medesima adeguati livelli di redditività, dovendo far fronte anche alle richieste di riduzione dei canoni d'affitto, in relazione alle indicazioni in materia di contenimento della spesa pubblica (*spending review*) per gli immobili concessi in locazione alle pubbliche amministrazioni. Sussiste, inoltre, la necessità di adeguare il proprio portafoglio immobiliare, ancora in essere, agli *standard* qualitativi richiesti dal mercato. Allo scadere dell'esercizio 2014, il portafoglio di beni da destinare alla vendita, dopo necessarie opere di valorizzazione, consta di 46 immobili.

L'esercizio registra un margine positivo di soli 0,04 ml, ma si confronta con la perdita di 3,7 ml contabilizzata alla chiusura della gestione 2013. La Tabella 10.10 evidenzia le componenti economiche dell'ultimo triennio.

Tabella 10.10

EUROPA GESTIONI IMMOBILIARI SPA (EGI SPA)

Dati economici

(importi in €/mln)	2012	2013	2014	2014 v/s 2013
Ricavi - Totale	18,8	17,5	15,8	-10,0%
ricavi da mercato	16,1	15,0	12,7	-15,5%
di cui				
vendite immobiliari	0,0	0,0	0,0	
locazioni immobiliari attive	16,1	15,0	12,7	-15,5%
altri ricavi e proventi	2,7	2,5	3,1	23,3%
variazioni giacenze immobili/(dismissioni)	(0,5)	2,6	0,8	-68,0%
Costi della produzione - totale	17,6	24,2	15,4	-36,3%
costi per beni e servizi	4,6	6,6	6,6	0,2%
costo del lavoro	1,6	1,5	1,4	-4,7%
ammortamenti	7,0	5,7	1,2	-79,0%
accantonamenti	0,0	5,4	0,8	-85,1%
altri oneri	4,5	4,9	5,3	8,9%
Margine operativo netto	0,7	(4,1)	1,2	n.s.
oneri finanziari	(0,1)	(0,7)	(0,1)	-89,7%
proventi finanziari	0,5	3,4	1,6	-51,7%
Margine ante imposte	1,1	(1,3)	2,8	n.s.
imposte dell'esercizio	(1,6)	(2,3)	(2,7)	18,1%
Risultato d'esercizio	(0,50)	(3,66)	0,04	n.s.
n.s.: non significativo				

Fonte: Bilanci di Europa Gestioni Immobiliari S.p.A. (EGI S.p.A.)

Anche nel corso dell'esercizio in esame non sono state realizzate vendite.

I ricavi da mercato, che ammontano a 12,7 ml, con una flessione del 15,5 per cento sull'omologo dato 2013, sono formati esclusivamente da canoni di locazione attivi, di cui il 45 per cento riveniente da contratti stipulati infragruppo.

In incremento del 23,3 per cento sul 2013 la componente *altri ricavi*, che sale a 3,1 ml¹³¹.

Tra i costi della produzione figura la voce *altri oneri*, che totalizza 5,3 ml (8,9 per cento rispetto al 2013); la stessa è alimentata, per la gran parte, dagli oneri connessi all'imposta IMU, pari a 4,4 ml (4,2 ml nel 2013).

Al termine dell'esercizio 2014, EGI s.p.a. ha distribuito dividendi per 75 ml; questi sono stati ripartiti tra la Capogruppo e la compagnia Poste Vita s.p.a., in ragione della quota societaria posseduta da ciascuna (rispettivamente 55 per cento e 45 per cento).

10.4.7 PosteShop s.p.a.

La perdita riportata alla chiusura dell'esercizio 2014 è pari a ben 12,5 ml (nel 2013 la controllata aveva conseguito un margine positivo, molto esiguo, di 0,05 ml) e conclude una gestione molto onerosa, caratterizzata, analogamente agli anni precedenti, da costi di produzione non compensati da un congruo fatturato¹³².

L'andamento dell'ultimo triennio è illustrato nella sottostante Tabella 10.11.

Tabella 10.11

POSTESHOP SPA
Dati economici

(Importi in €/mln)	2012	2013	2014	2014 v/s 2013
Ricavi - totale	33,3	28,6	23,0	-19,5%
ricavi da mercato	32,6	27,5	21,3	-22,4%
altri ricavi e proventi	0,7	1,1	1,7	50,9%
Costi della produzione - totale	33,2	28,2	35,1	24,1%
costi per beni e servizi	28,6	23,6	23,2	-1,7%
costo del lavoro	2,9	3,1	3,1	-1,1%
ammortamenti	0,2	0,3	0,8	n.s.
accantonamenti	0,7	0,2	1,7	n.s.
altri oneri	0,9	1,1	6,3	n.s.
Margine operativo netto	0,2	0,3	(12,1)	n.s.
oneri finanziari	(0,1)	(0,1)	(0,1)	73,3%
proventi finanziari	0,0	0,0	0,0	-33,5%
Margine ante imposte	0,1	0,3	(12,2)	n.s.
imposte dell'esercizio	0,2	(0,2)	(0,4)	64,4%
Risultato d'esercizio	0,3	0,0	(12,5)	n.s.

n.s.: non significativo

Fonte: Bilanci di PosteShop S.p.A.

¹³¹La stessa è alimentata in prevalenza da *riaddebiti di oneri accessori su locazioni*, collegati a somme recuperate dai conduttori ed riguardanti spese accessorie a carico degli stessi (art. 9 della Legge 392/1978).

¹³²La perdita registrata alla chiusura dell'esercizio 2014 ha reso necessario un intervento di ricapitalizzazione, da parte della Controllante, per un importo di 9 ml (punto 10.2).

Nel 2014 i ricavi, che si attestano a 23,0 ml, registrano una flessione pari al 19,5 per cento sull'esercizio precedente.

I costi della produzione sono pari a 35,1 ml (+24,1 per cento rispetto al 2013). Tra questi, nei costi per beni e servizi, che nel 2014 ammontano a 23,2 ml, sono compresi 2,1 ml di minor valore delle rimanenze di beni in magazzino (0,6 ml nel 2013)¹³³. In crescita sono gli accantonamenti, che ammontano a 1,7 ml (0,2 ml nell'esercizio 2013); trattasi di importi stanziati in prevalenza a copertura di futuri oneri stimati, riconducibili alla ristrutturazione aziendale pianificata dalla Controllante, che prevede la chiusura della parte relativa alla gestione fisica dei negozi PosteShop ed il contestuale mantenimento di un'operatività *on-line*, eventualmente di preambolo ad attività diverse da quelle precedentemente svolte.

Registra un forte incremento anche la voce *altri oneri*, che ammonta a 6,3 ml, a fronte di 1,1 ml dell'esercizio 2013. La stessa recepisce svalutazioni di crediti commerciali per 4,7 ml (0,1 ml nel 2013), connessi principalmente al rischio stimato circa la non vendibilità delle scorte di biglietti "gratta e vinci", attività commerciale che è in corso di dismissione.

10.4.8 Banca del Mezzogiorno/MedioCredito Centrale s.p.a. (BdM/MCC s.p.a.)

Anche nel 2014 nel Sud Italia lo sviluppo dell'imprenditoria è influenzato, oltre che dallo stallo dei consumi, da politiche governative ancora non adeguate a dare pieno impulso agli investimenti ed alla produttività.

In tale territorio, pure dotato di aree di eccellenza, le imprese vivono una condizione di divario rispetto alle realtà operanti nel Centro-Nord ed il regolare svolgimento dell'attività creditizia, concepita per promuovere l'iniziativa delle PMI, è ancora in parte rallentato da fattori connessi al rischio di insolvenza.

La Banca del Mezzogiorno/MedioCredito Centrale s.p.a. (anche BdM/MCC s.p.a. o Banca) ha consolidato ulteriormente la propria presenza nel comparto creditizio, chiudendo la gestione 2014 con un *utile netto* di 37,6 ml, in sensibile miglioramento sul 2013 (11,6 ml).

L'operatività della Banca segue due principali direttrici: lo sviluppo di attività creditizie proprie e la gestione di quelle di supporto alle imprese nell'accesso ai fondi pubblici, riconducibili principalmente alla gestione del *Fondo di Garanzia per le PMI*. La controllata espleta anche funzioni di intermediario, per conto dello Stato e di talune Regioni, nell'ambito di investimenti collegati allo sviluppo produttivo, alla ricerca e all'innovazione¹³⁴.

¹³³Tale importo è la risultante di *svalutazioni*, pari a 2,3 ml, collegate alla "ristrutturazione industriale in corso ed in particolare alla dismissione completa del canale fisico", ulteriori 0,4 ml per furti, obsolescenza di merce e delta inventariali, a fronte di un importo positivo di 0,7 ml per incrementi di magazzino (acquisto nuova merce).

¹³⁴Ad es. il Fondo Jeremie in Calabria.

Il 2014 ha registrato un sensibile incremento dell'operatività, con erogazioni per un totale di 1,28 md¹³⁵; queste hanno interessato per il 70 per cento imprese. Il 28,3 per cento è stato, invece, impegnato in mutui alle famiglie, attività che si è intensificata nel 2014; l'1,7 per cento in prestiti su cessioni del quinto dello stipendio¹³⁶.

Con riferimento all'attività creditizia sono state esperite, in analogia con il precedente esercizio, specifiche analisi a cadenza periodica¹³⁷, al fine di verificare il rispetto del c.d. "principio di prevalenza", che si concretizza allorquando le erogazioni vengano effettuate in favore di attività imprenditoriali nel Mezzogiorno.

Queste sono riferibili ad aziende con sede legale ed operativa nel Mezzogiorno, a società che, pur non avendo sede legale nel Mezzogiorno, siano, comunque, impegnate in progetti e/o iniziative imprenditoriali ed anche occupazionali incentrate in questo territorio, a famiglie residenti nel Mezzogiorno, per "aumentare la capacità di offerta complessiva del sistema bancario"¹³⁸.

Gli esiti dell'analisi effettuata per il 2014, riportati nella Tabella 10.12, sono stati messi a confronto con quelli omologhi dell'anno precedente.

Tabella 10.12

BANCA DEL MEZZOGIORNO - MEDIOCREDITO CENTRALE SPA
Attività creditizia erogata al Mezzogiorno Italia (Sud e isole)

REGIONE	2013		2014	
	% stock	% stock	% stock	% stock
ABRUZZO	79%	10,8%	70%	8,5%
BASILICATA		4,2%		3,0%
CALABRIA		5,8%		4,9%
CAMPANIA		16,7%		20,0%
MOLISE		3,0%		2,5%
PUGLIA		13,8%		13,6%
SARDEGNA		4,6%		4,4%
SICILIA		19,9%		13,2%

Fonte: Relazioni finanziarie Banca del Mezzogiorno/Medio Credito Centrale S.p.A.

Dal prospetto si può evincere che la percentuale complessiva di attività a carattere "prevalente",

¹³⁵Nel dato sono comprese anche erogazioni non dirette al Sud Italia.

¹³⁶Dalla Relazione sulla gestione 2014 di BDM/MCC s.p.a..

¹³⁷La cadenza di tali verifiche è a carattere semestrale.

¹³⁸All'atto della presentazione al cda della Banca del "Documento riepilogativo sui criteri di applicazione del principio di prevalenza" (luglio 2013), il comitato di direzione della controllata ha fatto presente di aver individuato nel rapporto tra crediti erogati prevalenti e totale crediti v/s clientela, sia in termini assoluti, sia in termini RWA (Risk-Weighted Assets, che rappresenta la sintesi dei principali fattori di rischio riconducibili ad una determinata attività finanziaria), il cui risultato deve essere superiore al 50 per cento, "l'indicatore più significativo atto a misurare il rispetto del criterio di prevalenza". Su tali indicatori, e su altri di carattere qualitativo ed organizzativo, deve essere condotta la verifica periodica del "principio", nonché il monitoraggio di eventuali scostamenti, "al fine di orientare l'operatività della Banca verso le attività prevalenti".

sebbene ancora elevata, nel 2014 si è portata al 70 per cento, contro il 79 per cento registrato nell'anno precedente. A livello territoriale, l'unica percentuale in progresso è quella collegata alla Campania, mentre, più che in altre Regioni, ha accusato una riduzione sensibile l'attività creditizia verso la Sicilia.

La Tabella 10.13 espone i conti economici dell'ultimo triennio.

Tabella 10.13

BANCA DEL MEZZOGIORNO - MEDIOCREDITO CENTRALE SPA

Dati economici

(Importi in €/min)	2012	2013	2014	2014 v/s 2013
interessi attivi e proventi assimilati	26,8	36,8	61,0	65,9%
interessi passivi ed oneri assimilati	(13,7)	(15,7)	(17,3)	10,2%
Margine di interesse	13,1	21,1	43,7	n.s.
commissioni attive	32,1	35,8	41,4	15,7%
commissioni passive	(0,4)	(0,4)	(0,4)	0,3%
Commissioni nette	31,6	35,4	41,1	15,9%
risultato netto dell'attività di negoziazione	0,0	0,0	0,0	n.s.
risultato delle attività di copertura	(0,1)	0,0	0,0	n.s.
utile (perdita) da cessioni o riacquisto di:	6,5	7,7	15,8	n.s.
a) crediti	-	-	-	-
b) attività finanziarie disponibili per la vendita	6,3	7,7	15,8	n.s.
c) attività finanziarie detenute fino alla scadenza	-	-	-	-
d) passività finanziarie	0,2	-	-	-
Margine di intermediazione	51,1	64,2	100,6	56,6%
rettifiche/ riprese di valore nette per deterioramento di:	(5,8)	(3,6)	(7,1)	96,0%
a) crediti	(5,6)	(3,5)	(7,1)	n.s.
b) attività finanziarie disponibili per la vendita	-	-	-	-
c) attività finanziarie detenute fino alla scadenza	-	-	-	-
d) altre operazioni finanziarie	(0,3)	(0,1)	(0,0)	-94,7%
Risultato netto della gestione finanziaria	45,3	60,6	93,5	54,2%
spese amministrative:	(34,5)	(38,6)	(38,7)	0,3%
a) spese per il personale	(19,7)	(24,9)	(25,7)	3,3%
b) altre spese amministrative	(14,9)	(13,7)	(13,0)	-5,3%
accantonamenti netti ai fondi per rischi ed oneri	(0,4)	0,2	(0,5)	n.s.
rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali	(0,2)	(0,1)	(0,2)	79,3%
rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali	(1,4)	(1,8)	(1,8)	-1,2%
altri oneri/proventi di gestione	1,0	1,0	1,1	16,0%
Costi operativi	(35,5)	(39,4)	(40,2)	2,0%
utile da cessione di investimenti	0,0	0,0	0,0	12%
Utile/(perdita) delle operatività correnti al lordo delle imposte	9,8	21,2	53,3	n.s.
imposte sul reddito d'esercizio dell'operatività corrente	(2,6)	(9,5)	(15,7)	63%
utile/(perdita) delle operatività correnti al netto delle imposte	7,1	11,6	37,6	n.s.
utile dei gruppi di attività in via di dismissione al netto delle imposte	-	-	-	-
Utile di esercizio	7,1	11,6	37,6	n.s.

n.s.: non significativo

Fonte: Bilanci Banca del Mezzogiorno/Medio Credito Centrale S.p.A.

La crescita dell'operatività è attestata dal margine di intermediazione, che si porta a 100,6 ml, con un incremento del 56,6 per cento rispetto all'anno 2013. Lo stesso tiene conto di: I) un margine di interesse di 43,7 ml (21,1 ml nel 2013), II) commissioni nette per 41,1 ml (35,4 ml nell'esercizio 2013)139, III) utili da cessioni o riacquisto di attività finanziarie disponibili per la vendita pari a

139 Rientrano nel calcolo di queste ultime le *commissioni attive*, che ammontano a 41,4 ml e sono riferite quasi esclusivamente all'attività creditizia svolta nel settore delle agevolazioni pubbliche.

15,8 ml (7,7 ml nel 2013). Dette attività finanziarie ineriscono operazioni sul portafoglio, che è costituito da titoli governativi della Repubblica Italiana¹⁴⁰.

L'*utile delle operatività correnti al lordo delle imposte*, pari a 53,3 ml (21,2 ml nel 2013), risente di rettifiche contabili, quasi totalmente ascrivibili al deterioramento di crediti, negative per 7,1 ml (l'omologo dato nell'esercizio 2013 era pari a -3,6 ml).

I dati della semestrale 2015 evidenziano un ulteriore, sensibile miglioramento rispetto al semestre 2014; il periodo registra un *marginale di interesse* di 24,4 ml (+27,1 per cento), *commissioni nette* per 21,9 ml (+20,3 per cento) ed un *utile d'esercizio* di 19,4 ml (+20,5 per cento).

10.4.9 Bancoposta Fondi s.p.a. SGR

Nel 2014 l'industria del risparmio gestito, in Italia, segna un significativo progresso sul precedente anno, che, comunque, aveva già registrato un andamento positivo. Al 31 dicembre 2014, le masse complessive, riferite alla gestione dei *portafogli* ed alle gestioni *collettive*, ammontano a 1.585 md (1.330 md nel 2013), con un *patrimonio* di 684 md (558 md al 31 dicembre 2013) ed una *raccolta netta* positiva di 91,5 md (ugualmente positiva quella relativa al 2013, pari a 46,5 md)¹⁴¹.

In tale panorama si inserisce il buon andamento della SGR del Gruppo Poste italiane, Bancoposta Fondi s.p.a. SGR, che chiude il bilancio 2014 con un utile di 13,9 ml (+25 per cento sul risultato 2013).

La Tabella 10.14 espone l'andamento del patrimonio gestito dalla controllata, che è ripartito su due diverse linee, quella di *portafoglio* e quella *collettiva*.

Tabella 10.14

BANCOPOSTA FONDI SPA SGR				
Patrimoni finali				
(Importi in €/mln)	2012	2013	2014	2014 v/s 2013
Gestione collettiva del risparmio	4.129	4.781	5.048	5,6%
di cui				
OICR * di proprietà	3.683	4.566	5.048	
OICR * di terzi distribuiti	446	215	-	
Gestione Portafogli Individuali	32.379	41.099	57.176	39,1%
Totale patrimonio gestito	36.508	45.880	62.224	35,6%

* Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio

Fonte: Bilanci di BancoPosta Fondi S.p.A. SGR

¹⁴⁰Al 31 dicembre 2014, il portafoglio ammonta a 697,0 ml, contro 391,9 ml in essere al 31 dicembre 2013. L'incremento è "strettamente correlato alla maggiori disponibilità finanziarie, anche a seguito dell'aumento di capitale avvenuto ad inizio febbraio 2014".

¹⁴¹Fonte Assogestioni.

Il *Patrimonio totale* gestito dalla SGR si porta a 62.224 ml, con un incremento pari al 35,6 per cento rispetto al 2013; in particolare, il *patrimonio* afferente *la gestione collettiva* si attesta a 5.048 ml, con una crescita del 5,6 per cento rispetto al 2013, mentre quello collegato ai *Portafogli individuali* ammonta a 57.176 ml (+39,1 per cento). La successiva Tabella 10.15 mostra i risultati, al 31 dicembre 2014, della *raccolta netta* (differenza tra *raccolta lorda* e *riscatti*) riveniente dalle *gestioni collettive*.

Tabella 10.15

BANCOPOSTA FONDI SPA SGR
Andamento della raccolta fondi comuni d'investimento - OICR di proprietà

(Importi in €/mln)	2012	2013	2014	2014 v/s 2013
<i>raccolta lorda</i>	1.407	2.148	1.704	-20,7%
<i>riscatti</i>	(1.010)	(1.387)	(1.412)	1,8%
Raccolta netta	397	761	292	-61,6%

Fonte: Bilanci di BancoPosta Fondi S.p.A. SGR

Il dato di *raccolta netta* evidenzia una sensibile flessione, rispetto al 2013, del 61,6 per cento, fenomeno in buona parte legato alla diminuzione del valore della *raccolta lorda*, che ammonta a 1.704 ml (-20,7 per cento). Il 2014 non prende in considerazione gli *OICR di terzi*, che sono fondi istituiti da altre società, commercializzati da Bancoposta Fondi s.p.a. sino a tutto il 2013.

La Tabella 10.16 espone i dati economici salienti della controllata, con riferimento agli anni 2012-2014.

Tabella 10.16

BANCOPOSTA FONDI SPA SGR
Dati economici

(Importi in €/mln)	2012	2013	2014	2014 v/s 2013
commissioni attive	32,8	43,7	48,9	11,8%
commissioni passive	(14,4)	(18,6)	(20,1)	7,8%
Commissioni nette	18,5	25,1	28,8	14,8%
proventi da operatività finanziaria	2,0	2,4	1,9	-19,5%
Margine di intermediazione	20,4	27,5	30,8	11,8%
spese amministrative	(8,0)	(8,8)	(9,5)	8,7%
altre voci contabili (rettifiche, oneri vari/ altri prov. di gest.)	(0,1)	(0,2)	(0,3)	76,7%
Risultato gestione operativa	12,4	18,6	20,9	12,6%
imposte	(3,8)	(7,4)	(7,0)	-5,4%
Risultato dell'esercizio	8,6	11,1	13,9	24,6%

n.s.: non significativo

Fonte: Bilanci di BancoPosta Fondi S.p.A. SGR

Le *commissioni nette*, pari a 28,8 ml, registrano un incremento del 14,8 per cento sul 2013, grazie alla crescita dei patrimoni gestiti, e sono il risultato della differenza tra *commissioni attive* pari a 48,9 ml (+11,8 per cento) e *commissioni passive*, che assommano a 20,1 ml (+7,8 per cento sul 2013).

Le *commissioni attive* attengono per il 76 per cento circa alla gestione dei fondi comuni d'investimento (*gestioni collettive*), e per il restante 24 per cento alla gestione dei *portafogli individuali*; le *commissioni passive* si riferiscono, invece, solo alla *gestione collettiva*. Con riferimento a queste ultime, si rileva che le commissioni corrisposte al Collocatore Poste italiane s.p.a. nel 2014 sono pari a 18,2 ml (16,9 ml nel 2013).

I *proventi da operatività finanziaria*, che sono collegati all'utilizzo della liquidità depositata sui conti correnti bancari e postali, relativi alle attività di investimento¹⁴² assommano a 1,9 ml (2,4 ml nel 2013).

Il *marginale di intermediazione* segna una crescita dell'11,8 per cento sul corrispondente risultato 2013, portandosi a 30,8 ml.

Nel corso dell'Assemblea ordinaria dei Soci della SGR, tenutasi il 22 dicembre 2014, è stata deliberata la distribuzione di 50 ml in favore della Controllante.

I risultati della semestrale 2015 evidenziano un *utile netto* di 8,1 ml (+13,9 per cento rispetto a quello registrato il 30 giugno 2014).

10.4.10 Poste Vita s.p.a.

Nel 2014, in Italia si rafforza ulteriormente il mercato assicurativo Vita che, in base alle stime di settore, realizza una raccolta, riferita a tutte le imprese operanti in Italia, di circa 116 md ed un incremento del 32 per cento rispetto al 2013. Il *bancassurance* (sportelli bancari e postali) si conferma il canale distributivo prevalente, con oltre il 60 per cento del totale delle sottoscrizioni.

Nel 2014, la Compagnia Poste Vita s.p.a. consolida il suo già positivo andamento collocandosi - con il contributo della controllata Poste Assicura s.p.a., attiva nel ramo Danni - al terzo posto nel mercato assicurativo italiano per le attività di raccolta.

Nell'anno in esame l'impegno della Compagnia, in rispondenza degli obiettivi contemplati dal Piano strategico, si è concentrato sullo sviluppo del *business* della protezione della salute e dell'assistenza, sia individuale, che collettiva, i cui effetti potranno, pertanto, avere qualche evidenza solo al termine dell'esercizio 2015. E' correlata a questi ultimi l'acquisizione, autorizzata dalla Capogruppo nel marzo 2015, del Gruppo SDS - System Data Software s.r.l., "centrale operativa" attiva sul mercato nella gestione dei rapporti tra assicuratore e clientela nel ramo salute. A parere dei vertici di Poste Vita s.p.a., detta operazione, la cui fattibilità è stata basata anche sugli esiti di una *due-diligence* esperita dalla Compagnia medesima, dovrebbe rendere più efficiente la gestione dei servizi nei confronti dell'utenza interessata al *business* salute. All'atto della deliberazione, il

¹⁴²Al 31 dicembre 2014, le *attività finanziarie disponibili per la vendita*, rappresentate da disponibilità finanziarie investite esclusivamente in "titoli di Stato denominati in euro", ammontano a 49,6 ml, contro 78,8 ml in essere al 31 dicembre 2013 (*Stato patrimoniale* di Bancoposta Fondi s.p.a.. SGR)

management ha anche evidenziato che la menzionata SDS è stata individuata anche per la sua non appartenenza ad altri gruppi assicurativi e, nel contempo, che la costituzione *ex novo* di una analoga piattaforma, della quale i più importanti gruppi assicurativi si sono da tempo dotati, non avrebbe potuto essere attuabile per il Gruppo Poste Vita, sia per le tempistiche occorrenti per la sua realizzazione, troppo lunghe rispetto a quelle previste per lo sviluppo del nuovo *business*, sia per la irreperibilità, all'atto dell'avvio di quest'ultimo, delle indispensabili figure professionali in seno al gruppo assicurativo di Poste italiane. La consistenza dell'impegno finanziario, pari a 20 ml, è stata determinata sulla base delle risultanze di una *fairness opinion* di un *advisor* finanziario. L'operazione si è perfezionata nel novembre 2015, dopo la necessaria autorizzazione da parte dell'autorità di vigilanza IVASS.

La Tabella 10.17 espone i principali dati economici dei bilanci di Poste Vita s.p.a. negli anni 2012-2014¹⁴³.

¹⁴³I risultati dell'esercizio di Poste Vita a.p.a. registrati nei bilanci consolidati della Capogruppo Poste italiane sono pari a 265,5 ml nel 2012, a 253,7 ml nel 2013 e a 350,2 ml nel 2014 (quest'ultimo dato registra un incremento del 38 per cento rispetto a quello dell'esercizio precedente); come già osservato, gli stessi differiscono dalle omologhe componenti dei bilanci individuali, in quanto rispondenti a due distinti regimi contabili, a quello internazionale *IFRS* i primi, al codice civile ed ai principi contabili italiani i secondi.

Tabella 10.17

POSTE VITA SPA				
Dati economici				
(importi in €/mln)	2012	2013	2014	2014 v/s 2013
RAMI DANNI				
premi dell'esercizio (I)	2,0	1,8	1,0	-44,7%
RAMI VITA				
premi dell'esercizio (I)	10.507,6	13.161,5	15.416,6	17,1%
di cui				
RAMO I	9.383,2	13.019,0	14.701,1	12,9%
RAMO III (unit - index linked)	1.097,8	79,2	17,1	-78,4%
RAMO IV	0,03	0,48	0,85	76,4%
RAMO V	26,5	62,9	697,5	n.s.
proventi da investimenti				
proventi da investimenti (prevalentemente investimenti di Classe C)	2.367,8	2.416,2	2.920,3	20,9%
proventi /plusvalenze non realizzate (investimenti di Classe D) (*)	1.375,5	725,3	550,1	-24,2%
oneri relativi ai sinistri (sinistri, riscatti, capitali maturati) (I)				
di cui (somme pagate per)				
sinistri	576,5	677,6	789,9	16,6%
riscatti	2.465,2	2.349,6	2.396,6	2,0%
capitali maturati	2.408,6	2.155,2	2.335,4	8,4%
sinistri in riassicurazione	(1,7)	(2,6)	(5,7)	n.s.
spese di liquidazione	7,2	7,8	8,2	5,6%
variazioni delle riserve matematiche e tecniche (I)	7.438,8	10.074,0	12.232,6	21,4%
oneri patrimoniali e finanziari				
oneri patrimoniali e finanziari	128,9	169,2	192,8	13,9%
oneri patrimoniali e finanziari e minusvalenze non realizzate (*)	19,9	10,5	13,3	26,0%
RAMI VITA E DANNI				
risultato conto tecnico ramo Danni	1,5	1,3	0,3	-79,7%
risultato conto tecnico ramo Vita	812,9	376,4	358,6	-4,7%
risultato dell'attività ordinaria	919,1	484,2	481,4	-0,6%
proventi straordinari	1,4	7,9	4,9	-38,0%
oneri straordinari	(78,1)	(17,1)	(0,9)	-94,6%
risultato dell'attività straordinaria	(76,7)	(9,2)	4,0	n.s.
risultato ante-imposte	842,4	475,0	485,4	2,2%
imposte sul reddito dell'esercizio	(311,5)	(236,7)	(191,8)	-19,0%
risultato del periodo	530,9	238,2	293,5	23,2%

n.b.: la presente tabella non esaurisce completamente le voci economiche presenti nei bilanci della Compagnia, ma ne estrapola le componenti più significative

(I) Importi al netto delle cessioni in riassicurazione

(*) relativi ad investimenti a beneficio di assicurati rami vita i quali ne sopportano il rischio (polizze index-linked o unit-linked)

n.s.: non significativo

Fonte: Bilanci di Poste Vita S.p.A.

La gestione 2014 registra un sensibile incremento di redditività, con un *risultato netto* di 293,5 ml (+23,2 per cento sul 2013).

Al 31 dicembre 2014 il valore della raccolta dei *premi* assicurativi nel ramo Vita raggiunge i 15.416,6 ml, contro i 13.161,5 ml del 2013¹⁴⁴.

I contratti in portafoglio sono, invece, pari a 5,9 milioni (i nuovi contratti, sottoscritti nell'anno, sono pari ad oltre 1 milione, mentre quelli liquidati o decaduti sono circa 465 mila); di questi, il 66 per cento afferisce a prodotti di investimento tradizionali, il 13 per cento a prodotti di investimento *linked*, il 12 per cento a quelli di previdenza ed il residuo 9 per cento a quelli dedicati alla protezione. Analogamente alle precedenti gestioni, l'attività di raccolta della Compagnia è guidata dai prodotti d'investimento di Ramo I, con 14.701,1 ml, a conferma della posizione di rilievo conquistata dalla Compagnia nel comparto dei prodotti assicurativi tradizionali. Nelle polizze di Ramo I sono compresi anche i prodotti previdenziali¹⁴⁵, per la cui commercializzazione Poste Vita s.p.a. nel 2014 è *leader*, grazie alle 711 mila sottoscrizioni registrate complessivamente (+86 mila le nuove adesioni nel corso dell'anno). Una sensibile crescita conseguono anche i prodotti di Ramo V¹⁴⁶, che totalizzano premi per 697,5 ml (62,9 ml nel 2013).

Per contro, è in netta diminuzione il contributo alla formazione del fatturato da parte dei prodotti di Ramo III, con 17,1 ml (79,2 ml nel 2013). Si rammenta, inoltre, che il forte decremento dei premi afferenti al ramo Danni è da ricondurre al trasferimento, a titolo oneroso, dell'intero ramo assicurativo *retail* alla controllata Poste Assicura s.p.a. L'operazione è stata perfezionata nel settembre 2014¹⁴⁷.

La gestione finanziaria, di cui alla voce *proventi da investimenti* - Tabella 10.17 - registra incrementi nelle operazioni sul portafoglio investimenti di *Classe C*, che sono finalizzati alla copertura degli impegni assunti nei confronti dei sottoscrittori di polizze assicurative di *Ramo I*¹⁴⁸; detti proventi sono pari a 2.920,2 ml, con un aumento del 20,9 per cento rispetto al 2013. Quelli che, invece, attengono ad impieghi di *Classe D* e che sono collegati a polizze Vita di Ramo III¹⁴⁹, nel 2014 si portano a 550,1 ml; la flessione del 24,2 per cento registrata rispetto al 2013 è riferibile "al rimborso, nel corso del periodo, di attivi posti a copertura dei prodotti di *index-unit linked*, giunti alla loro naturale scadenza". La consistenza e l'evoluzione del portafoglio finanziario della Compagnia nell'ultimo triennio sono espone nella Tabella 10.18.

¹⁴⁴ I dati sono da considerarsi al netto delle quote cedute ai riassicuratori.

¹⁴⁵ FIP – *Forme Individuali di Previdenza*.

¹⁴⁶ Polizze collegate ad operazioni di capitalizzazione.

¹⁴⁷ Il valore complessivo del portafoglio è stato determinato in 292 migliaia di Euro oltre IVA.

¹⁴⁸ Nell'ammontare sono compresi per una quota marginale anche proventi da imprese del gruppo ed altre partecipate.

¹⁴⁹ Polizze con sottostante finanziario *index-linked* o *unit-linked*, i cui assicurati ne sopportano il rischio.

Tabella 10.18

POSTE VITA SPA dati patrimoniali				
(importi in €/mln)	2012	2013	2014	2014 v/s 2013
INVESTIMENTI FINANZIARI				
investimenti (azioni/quote in controllate e consociate) *	221,7	225,5	208,6	-11,4%
azioni e quote	4,5	5,0	7,8	55,6%
quote di fondi comuni di investimento	2.240,4	1.511,6	3.245,0	n.s.
titoli di Stato	35.174,5	43.519,8	55.615,8	27,8%
obbligazioni corporate	8.397,1	11.516,0	11.161,8	-3,1%
investimenti finanziari di classe C	45.816,5	55.554,4	70.030,4	23,8%
disponibilità liquide	1.122,3	792,6	650,9	-17,9%
ratei attivi su titoli	565,4	659,2	722,7	9,6%
investimenti finanziari di classe C - totale	47.505,2	58.006,2	71.404,0	23,1%
investimenti di classe D **	9.714,4	9.306,1	8.600,0	-7,6%
investimenti finanziari - totale	57.451,2	67.547,8	80.212,6	18,7%

* Poste Assicura S.p.A., controllata al 100%, EGI S.p.A. partecipata al 45% dalla Compagnia, assieme a Poste Italiane S.p.A. (55%)

** Investimenti a beneficio di assicurati del Rami Vita I quali ne sopportano il rischio (prestazioni connesse con polizze index-linked o unit-linked)

Fonte: Bilanci di Poste Vita S.p.A. - Stato patrimoniale

In particolare, gli investimenti di *classe C* ammontano a 71.404,0 ml, con una crescita del 23,1 per cento sul 2013 e vengono impiegati prevalentemente in titoli di Stato ed in obbligazioni *corporate* (rispettivamente il 79 per cento ed il 16 per cento del totale)¹⁵⁰.

La Compagnia ha anche avviato, nella seconda parte del 2014, un processo di diversificazione delle attività d'investimento, impostando una parte di questi su componenti moderatamente più rischiose, collegate all'acquisto di fondi *multiasset*¹⁵¹, conservando, in ogni caso, un orientamento prudentiale.

Altra componente basilare dello *stato patrimoniale* è costituita dalle *riserve assicurative*, che riflettono l'entità complessiva degli impegni collegati ai contratti assicurativi in portafoglio, il cui andamento, tra il 2012 ed il 2014, è esposto nella Tabella 10.19.

Tabella 10.19

POSTE VITA SPA Principali informazioni patrimoniali				
(importi in €/mln)	2012	2013	2014	2014 v/s 2013
riserve assicurative				
riserve tecniche assicurative (Rami Danni - Infortuni e malattia)	1,5	0,9	-	
riserve tecniche assicurative (Rami Vita tradizionali)	45.468,3	55.028,7	69.198,5	23,5%
riserve tecniche assicurative (Rami Vita III - unit e index-linked)	9.640,1	9.190,2	8.503,5	-7,5%
	55.109,9	65.219,7	77.702,0	19,1%

Fonte: Bilanci di Poste Vita S.p.A. - Stato patrimoniale

Al termine dell'esercizio 2014, le stesse si portano a 77.702,0 ml, con un incremento del 19,1 per cento sull'esercizio precedente e sono collegate per 69.198,5 ml (89 per cento del totale) ai prodotti Vita

¹⁵⁰Una parte residuale, circa il 5 per cento del portafoglio, è alimentata da quote di OICVM (organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari) e, in misura marginale, da azioni.

¹⁵¹Fondi aperti armonizzati di tipo UCITS (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities).

tradizionali (Ramo I). Non contabilizzano *riserve* le polizze danni, passate sotto la competenza di Poste Assicura s.p.a. (operazione di cessione del Ramo Danni *retail*)¹⁵².

L'evoluzione, nell'ultimo triennio, delle suddette riserve trova evidenza a conto economico, nella voce *variazione delle riserve matematiche e tecniche* riportata nella suddetta Tabella 10.17. Le stesse si attestano a 12.232,6 ml, con una sensibile crescita rispetto al 2013 (+21,4 per cento).

Il semestre 2015 registra un utile di 157,0 ml, risultato in flessione sul corrispondente dato 2014 (-20,7 per cento). I *premi assicurativi*, al 30 giugno 2015 si portano a 9.449,3 ml, evidenziando, invece, un incremento del 14,8 per cento.

10.4.11 Poste Assicura s.p.a.

L'attività commerciale della controllata Poste Assicura s.p.a. nell'ultimo triennio è illustrata nella sottostante Tabella 10.20; la stessa espone i dati di raccolta dei premi assicurativi nel ramo Danni, classificati per tipologia di polizza.

Tabella 10.20

POSTE ASSICURA SPA					
Premi lordi * per comparto assicurativo					
(Importi in €/mln)		2012	2013	2014	2014 v/s 2013
ramo	denominazione				
1	Infortuni	19,4	26,3	32,3	22,5%
2	Malattia	4,8	5,4	7,5	38,4%
8	Incendi ed elementi naturali	4,0	6,0	4,4	-27,1%
9	Altri danni ai beni	4,0	4,4	6,5	48,4%
13	R.C. generale	7,0	10,0	10,7	6,7%
16	Perdite pecuniarie	6,1	11,9	18,6	55,9%
17	Tutela legale	1,2	1,6	2,1	27,4%
18	Assistenza	1,5	2,5	4,8	90,0%
	Totale	48,0	68,3	86,8	27,2%

* al lordo delle cessioni in riassicurazione

Fonte: Bilanci di Poste Assicura S.p.A.

Sensibile è la crescita dei premi collegati alle polizze *infortuni*, che conseguono una raccolta lorda di 32,3 ml (+23 per cento sul 2013).

Poste Assicura s.p.a. ha chiuso l'esercizio 2014 con un *utile* di 6,9 ml (+25,4 per cento rispetto al risultato della gestione 2013).

¹⁵²In sede di redazione del bilancio 2014, la Compagnia non ha ritenuto di non procedere ad ulteriori accantonamenti per le polizze residuali, in quanto a competenza annuale (gennaio-dicembre).