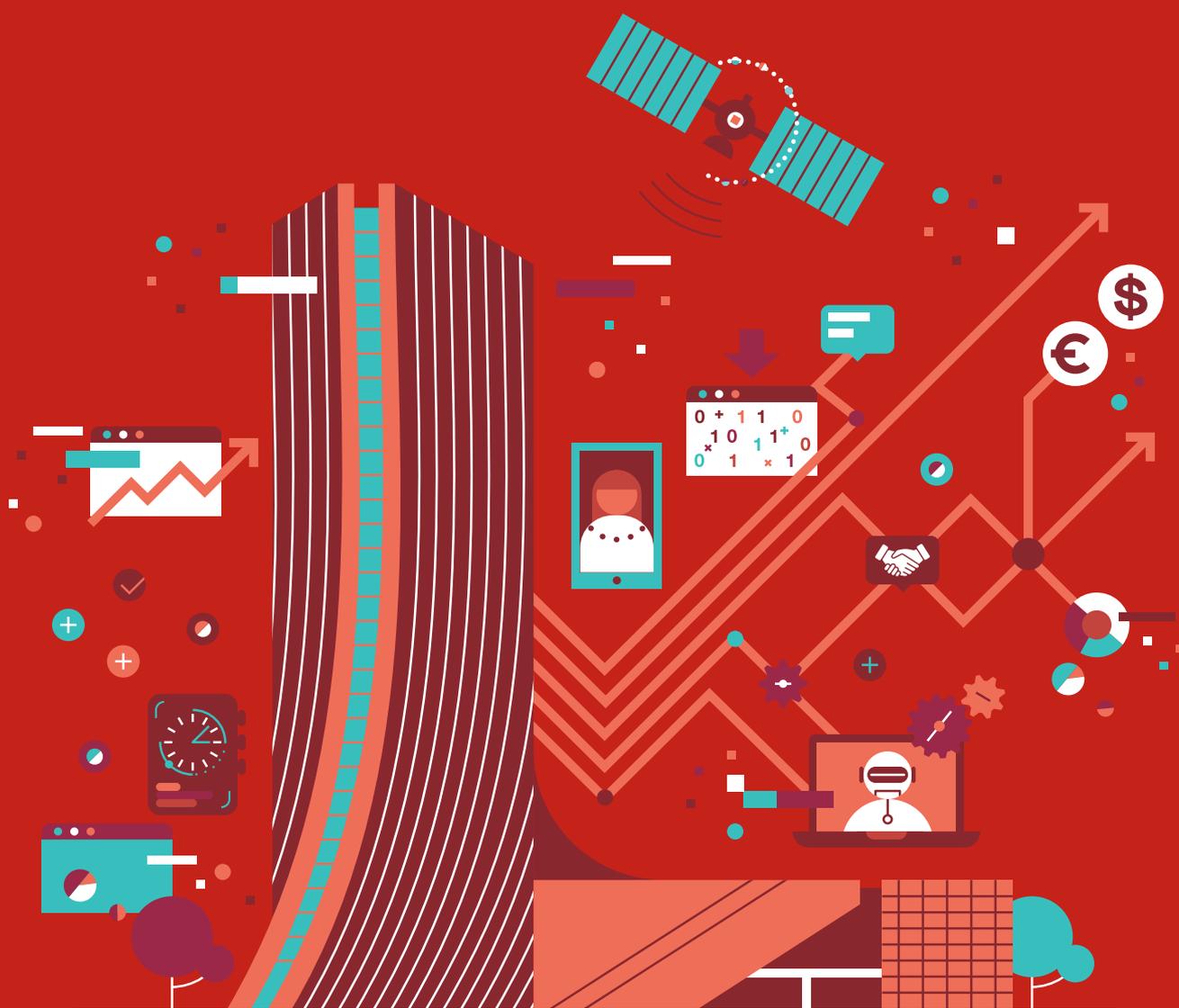


187° anno di attività

# Relazione Annuale Integrata e Bilancio Consolidato 2018





# Relazione Annuale Integrata e Bilancio Consolidato 2018

# Organi sociali

al 13 marzo 2019

## Presidente

Gabriele Galateri di Genola

## Vicepresidenti

Francesco Gaetano Caltagirone

Clemente Rebecchini

## Amministratore Delegato e Group CEO

Philippe Donnet

## Consiglieri di Amministrazione

Romolo Bardin

Ornella Barra

Paolo Di Benedetto

Alberta Figari

Diva Moriani

Lorenzo Pelliccioli

Roberto Perotti

Sabrina Pucci

Paola Sapienza

## Collegio Sindacale

Carolyn Dittmeier (Presidente)

Antonia Di Bella

Lorenzo Pozza

Francesco Di Carlo (Supplente)

Silvia Olivotto (Supplente)

## General Manager

Frédéric de Courtois

## Segretario del Consiglio

Giuseppe Catalano

ISIN: IT0000062072  
Reuters: GASLMI  
Bloomberg: G:IM

Assicurazioni Generali S.p.A.  
Società costituita nel 1831 a Trieste  
Capitale sociale € 1.565.165.364 interamente versato  
Sede legale in Trieste, piazza Duca degli Abruzzi, 2  
Codice fiscale, Partita IVA e numero di iscrizione nel Registro Imprese della Venezia Giulia 00079760328  
Iscritta al numero 1.00003 dell'Albo delle imprese di assicurazione e riassicurazione  
Capogruppo del Gruppo Generali, iscritto al numero 026 dell'Albo dei gruppi assicurativi  
assicurazionigenerali@pec.generaligroup.com



Contatti disponibili a fine volume

# Indice

- 4 La visione integrata dei nostri report
- 5 Informazioni sulla Relazione Annuale Integrata
- 6 Lettera del Presidente e del Group CEO

## Relazione sulla Gestione

- 9 We, Generali**
- 10 Dati significativi di Gruppo
- 12 Eventi significativi 2018
- 14 Eventi significativi dopo il 31 dicembre 2018 e calendario eventi societari 2019
- 16 La strategia Generali 2021
- 24 Le nostre regole per un agire corretto
- 26 Il nostro purpose e la creazione di valore
- 28 Sfide e opportunità del contesto di mercato
- 34 La nostra governance e politica retributiva
- 41 Le nostre performance**
- 43 L'andamento economico del Gruppo
- 48 La situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo
- 57 L'andamento dell'azione
- 58 I nostri mercati di riferimento: posizionamento e performance
- 69 Segmento Vita
- 79 Segmento Danni
- 88 Segmento Asset Management
- 90 Segmento Holding e altre attività
- 93 Risk Report**
- 115 Prevedibile evoluzione della gestione**
- 119 Dichiarazione Consolidata di carattere Non Finanziario**  
ai sensi del decreto legislativo 30 dicembre 2016, n. 254 e successive modifiche ed integrazioni
- 123 Relazione della Società di Revisione**
- 129 Allegati alla Relazione sulla Gestione**
- 130 Nota alla Relazione sulla Gestione
- 134 Nota metodologica sugli indicatori alternativi di performance

## Bilancio Consolidato

- 143 Prospetti contabili consolidati**
- 153 Nota integrativa**
- 273 Allegati alla Nota integrativa**

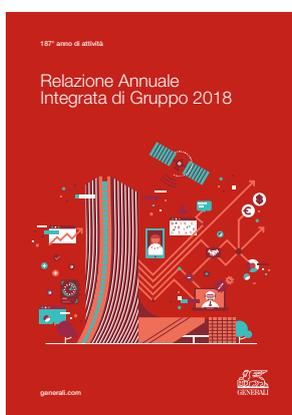
## Attestazione e Relazioni

- 321 Attestazione del Bilancio Consolidato**  
ai sensi dell'art. 154-bis del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 e dell'art. 81-ter del regolamento Consob 14 maggio 1999, n. 11971 e successive modifiche ed integrazioni
- 325 Relazione del Collegio Sindacale**
- 339 Relazione della Società di Revisione**
- 348 Glossario
- 354 Contatti



## La visione integrata dei nostri report

Anche quest'anno l'approccio alla reportistica di Gruppo è basato sul pensiero integrato e sul concetto del Core&More<sup>1</sup>: la **Relazione Annuale Integrata** rappresenta il nostro report **Core**, fornendo le informazioni materiali di carattere finanziario e non finanziario, mentre **altri report e canali di comunicazione (More)** riportano informazioni più dettagliate, alcune delle quali indirizzate ad una audience specializzata.



### Relazione Annuale Integrata di Gruppo

Fornisce una visione concisa e integrata delle performance finanziarie e non finanziarie del Gruppo, anche ai sensi al decreto legislativo 254/2016 (d.lgs. 254/2016).



### Relazione sul Governo Societario e gli Assetti Proprietari

Illustra il funzionamento del sistema di governo societario di Assicurazioni Generali e il suo assetto proprietario.



### Relazione sulla Remunerazione

Dettaglia specifiche indicazioni sulla politica retributiva adottata dal Gruppo e sulla sua attuazione.



### Relazione sulla Gestione e Bilancio d'Esercizio della Capogruppo

Fornisce l'informativa sulle performance di Assicurazioni Generali secondo le disposizioni normative vigenti.



### generali.com

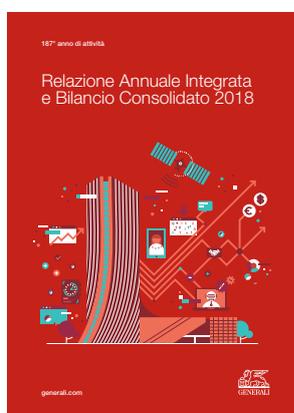
per ulteriori informazioni sul Gruppo.



<sup>1</sup> **Core&More** è un approccio alla rendicontazione sviluppato da Accountancy Europe che prevede un report core, contenente una sintesi delle principali informazioni per la valutazione e la comprensione di una società, e report more che forniscono invece informazioni più di dettaglio. Per ulteriori approfondimenti [www.accountancyeurope.eu](http://www.accountancyeurope.eu).

## Informazioni sulla Relazione Annuale Integrata

Questa Relazione presenta una visione integrata del processo di creazione di valore sostenibile del Gruppo, riportando informazioni materiali di carattere finanziario e non finanziario, attuali e prospettiche, evidenziando le connessioni tra il contesto in cui operiamo, la nostra strategia, il sistema di governo societario adottato e la nostra politica retributiva.



### Relazione Annuale Integrata e Bilancio Consolidato

Amplia il contenuto della Relazione Annuale Integrata dettagliando le performance finanziarie del Gruppo nel rispetto della normativa nazionale e internazionale.

**DNF**

La Relazione è redatta in ottemperanza alla normativa in vigore, tra cui il d.lgs. 254/2016 riguardante la comunicazione di informazioni di carattere non finanziario relative ai temi ambientali, sociali, attinenti al personale, al rispetto dei diritti umani e alla lotta alla corruzione. Sono informazioni chiaramente identificabili attraverso una specifica infografica (DNF) realizzata in un'ottica di economicità degli adempimenti normativi e per una migliore fruibilità delle informazioni stesse.

Sono inoltre applicati i criteri dell'International <IR> Framework, emanato dall'International Integrated Reporting Council (IIRC). Lo standard adottato per la rendicontazione sui temi materiali identificati dal Gruppo, ivi inclusi quelli di carattere non finanziario di cui al d.lgs. 254/2016, è il Consolidated Set of GRI Sustainability Reporting Standards, pubblicato nel 2016 dal GRI-Global Reporting Initiative (GRI-Referenced claim), con riferimento a selezionati GRI Standard e indicatori del GRI G4 Financial Services Sector Disclosures.



Dichiarazione Consolidata di carattere Non Finanziario, p. 119 per informazioni sul processo di determinazione della materialità e le connessioni tra temi materiali identificati e quelli previsti dal d.lgs. 254/2016



Nota alla Relazione sulla Gestione, p. 130 per i criteri dell'International <IR> Framework e gli indicatori selezionati

## La responsabilità per la Relazione Annuale Integrata

Il Consiglio di Amministrazione di Assicurazioni Generali è responsabile della Relazione Annuale Integrata, a cui sono anche applicati i Principi Guida e gli Elementi del Contenuto previsti dall'International <IR> Framework. Il Consiglio, tramite i Comitati endoconsiliari competenti, e il Collegio Sindacale vengono coinvolti regolarmente dal management in sessioni specifiche volte a condividere l'approccio per la preparazione e presentazione della Relazione.

## Lettera del Presidente e del Group CEO



Gabriele Galateri di Genola  
Presidente



Philippe Donnet  
Group CEO

Gentile lettore, gentile azionista Generali,

Nonostante il 2018 sia stato un anno impegnativo per molte economie, soprattutto in Europa, Generali è stata capace di ottenere ancora una volta risultati eccellenti. Il Gruppo ha chiuso l'anno con miglioramenti nella raccolta premi, nella performance tecnica e operativa, e nell'utile netto. I risultati hanno permesso di raggiungere e, in alcuni casi, addirittura superare le aspettative del piano strategico 2016-2018, dimostrando le ottime capacità di esecuzione del Gruppo e il suo instancabile impegno verso l'eccellenza.

Il Gruppo ha infatti ottimizzato il proprio posizionamento geografico concentrando la presenza sui mercati più promettenti in cui occupa - o prevede di occupare - una posizione di leadership e generando, allo stesso tempo, proventi da dismissioni ben superiori alle stime. Ha razionalizzato la macchina operativa, generando sinergie e aumentando la produttività con una conseguente riduzione dei costi operativi nei mercati maturi in tempi più brevi del previsto. Ha migliorato le capacità tecniche, consolidando la leadership di performance rispetto ai concorrenti, e ha riequilibrato il portafoglio verso prodotti a minore assorbimento di capitale in un contesto di tassi di interesse bassi. Ha inoltre avviato l'implementazione della strategia di asset management. Così facendo, Generali ha rafforzato la propria redditività e resilienza rispetto alle fluttuazioni di mercato ed è stata capace di migliorare la fidelizzazione della clientela e il livello di preferenza del marchio.

In linea con la cultura di sostenibilità e le prospettive di lungo termine del Gruppo e con l'approccio mutualistico alla base del business assicurativo, Generali ha pubblicato per il sesto anno consecutivo una Relazione Annuale Integrata. La Relazione, oltre alle consuete informazioni finanziarie, fornisce un'informazione non finanziaria sulle tematiche di natura sociale, ambientale e di governance, la cui importanza è riflessa anche nello scopo che il Gruppo si prefigge: aiutare le persone a costruirsi un futuro più sicuro, prendendosi cura delle loro vite e dei loro sogni.

Il piano di turnaround è stato coerentemente supportato da misure finalizzate al miglioramento della governance e alla promozione della responsabilità sociale. Si è, ad esempio, proceduto ad attribuire maggiore autonomia ai dipendenti e alla semplificazione dei processi e delle linee di riporto. The Human Safety Net, il programma di sensibilizzazione e aiuto concreto rivolto alle comunità in cui il Gruppo opera a livello globale, è stato esteso a 18 paesi. Si è inoltre proceduto al lancio della strategia di cambiamento climatico mirata alla riduzione degli impatti diretti e indiretti sull'ambiente, anche attraverso investimenti in progetti "verdi" e la dismissione di quelli nel settore del carbone, promuovendo il passaggio a pratiche più sostenibili da parte degli stakeholder.

Al 31 dicembre 2018, Generali ha raggiunto e superato gli obiettivi finanziari di oltre € 7 miliardi di liquidità operativa netta cumulata nel periodo 2015-2018 e oltre il 13% di operating return on equity medio. Il dividendo per azione 2019 proposto permetterebbe a Generali di raggiungere e superare il target previsto di oltre € 5 miliardi di dividendi cumulati nel periodo 2015-2018.

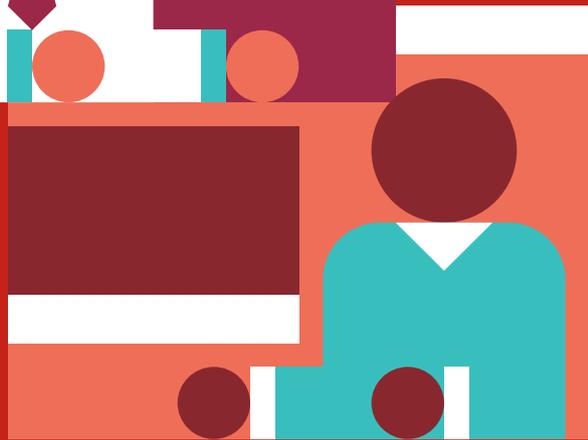
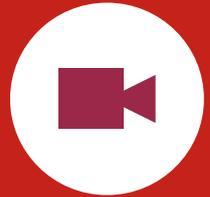
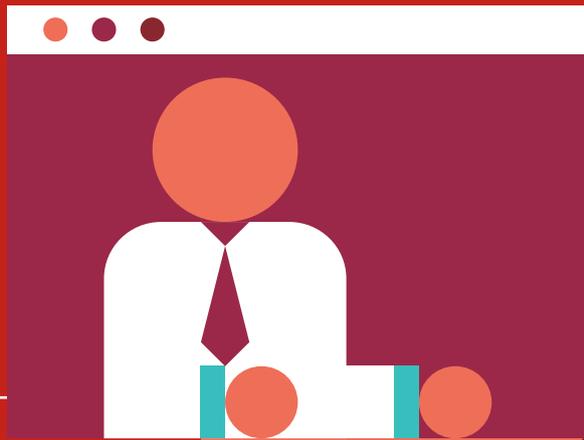
Il 21 novembre 2018, Generali ha presentato il nuovo piano strategico 2019-2021 chiamato Generali 2021, che si prefigge di sfruttare i punti di forza del Gruppo per accelerarne la crescita. Generali ambisce a diventare per i clienti un partner per la vita, offrendo soluzioni innovative e personalizzate grazie a una rete di distribuzione senza eguali. Generali vuole essere leader nel mercato assicurativo europeo rivolto a privati, professionisti e PMI, sviluppando, al contempo, una piattaforma globale e focalizzata di asset management e cogliendo opportunità nei mercati ad alto potenziale. Generali 2021 è in linea infine con la Carta degli Impegni di Sostenibilità approvata dal Consiglio di Amministrazione nel 2017.

Siamo certi che Generali realizzerà le sue ambizioni per il 2021. La nostra fiducia deriva dall'attuale posizione di forza del Gruppo, dimostrata, tra l'altro, dalla posizione di leadership in Europa, dall'innegabile percorso di successo e dalla chiarezza e concretezza delle azioni che costituiscono il nuovo piano. Cosa ancora più importante, la nostra fiducia si basa sul team di talento composto da circa 70.000 dipendenti e da più di 150.000 agenti e distributori, persone presenti in tutto il mondo, che con la loro energia, impegno, competenza e orgoglio di appartenenza contribuiscono a fare la differenza. È a loro e alle loro famiglie che va la nostra più sincera gratitudine.

Gabriele Galateri di Genola

Philippe Donnet



# We, Generali

---

- 10 Dati significativi di Gruppo
- 12 Eventi significativi 2018
- 14 Eventi significativi dopo il 31 dicembre 2018  
e calendario eventi societari 2019
- 16 La strategia Generali 2021
- 24 Le nostre regole per un agire corretto
- 26 Il nostro purpose e la creazione di valore
- 28 Sfide e opportunità del contesto di mercato
- 34 La nostra governance e politica retributiva

## Dati significativi di Gruppo<sup>1</sup>



Glossario disponibile a fine volume

Sin dal 1831 siamo un Gruppo italiano, indipendente, con una forte presenza internazionale. Rappresentiamo una delle maggiori realtà mondiali dell'industria assicurativa, un settore strategico e di grande rilevanza per la crescita, lo sviluppo e il benessere delle società moderne. In quasi 200 anni abbiamo costruito un Gruppo presente in 50 paesi, con più di 400 società.



[www.generali.com/it/who-we-are/history](http://www.generali.com/it/who-we-are/history)

### PREMI COMPLESSIVI

+4,9%

€ 66.691 mln

di cui € 12.420,4 mln premi da prodotti a valenza sociale e ambientale<sup>2</sup>



### RISULTATO OPERATIVO

+3,0%

€ 4.857 mln

13,4% Operating Return on Equity (RoE) 2015-2018

DNF

### REGULATORY SOLVENCY RATIO

+9 p.p.

216%

DNF

### ASSET UNDER MANAGEMENT (AUM) COMPLESSIVI

+0,4%

€ 488 mld

di cui € 289 mld investimenti diretti a cui si applica la RIG (-2,2%) e € 33,2 mld SRI (-2,1%)<sup>3</sup>

DNF

### EMISSIONI TOTALI<sup>4</sup>

t 107.394 CO<sub>2</sub>e (-13,8% vs anno base 2013)

### UTILE NETTO

+9,4%

€ 2.309 mln



### DIVIDENDO PER AZIONE PROPOSTO

+5,9%

€ 0,90

### DIVIDENDO COMPLESSIVO PROPOSTO

+6,2%

€ 1.413 mln

<sup>1</sup> Tutte le variazioni della presente Relazione sono calcolate rispetto al 2017, salvo laddove diversamente indicato. Le variazioni di raccolta netta Vita e premi sono a termini omogenei, ossia a parità di cambi e area di consolidamento ex IFRS 5. Le variazioni di Risultato operativo, Asset Under Management e Operating RoE sono calcolate rideterminando, in applicazione all'IFRS 5, i dati comparativi 2017 a seguito del disinvestimento delle attività belghe, tedesche e di Guernsey nonché delle attività olandesi e irlandesi perfezionato rispettivamente a febbraio e giugno 2018. Per ulteriori informazioni si veda il paragrafo Variazione della presentazione degli indicatori di performance del Gruppo in Nota alla Relazione sulla Gestione.

<sup>2</sup> I premi da prodotti a valenza sociale e ambientale sono determinati su un perimetro societario che rappresenta il 94,4% dei premi complessivi di Gruppo nel lavoro diretto che contribuiscono all'analisi. L'ammontare di questi premi è difficilmente comparabile con quello del 2017 a seguito di alcuni affinamenti metodologici realizzati nel corso del 2018.

<sup>3</sup> RIG è la Responsible Investment Guideline, documento che disciplina a livello di Gruppo le diverse attività di investimento responsabile. SRI sono gli asset in gestione a cui si applica la metodologia proprietaria SRI (Socially Responsible Investment) di Generali Insurance Asset Management, sia per conto delle società assicurative del Gruppo che di clienti terzi (2 fondi e 3 mandati di gestione). La loro variazione è calcolata rideterminando il dato comparativo 2017 a seguito di un cambio di metodologia.

[www.generali.com/it/our-responsibilities/performance/Ethical-indices](http://www.generali.com/it/our-responsibilities/performance/Ethical-indices)2018 Good  
MSCI ESG  
LEADER RISKWSense in  
sustainability**LE NOSTRE PERSONE**

-0,8%

**70.734**11,5% donne nel top management<sup>5</sup> (+0,6 p.p.)92% azioni locali implementate a seguito della Generali  
Global Engagement Survey<sup>6</sup>**I NOSTRI CLIENTI<sup>7</sup>**

+7,0%

**61 mln****I NOSTRI DISTRIBUTORI<sup>8</sup>**

n.s.

**155 mila****DNF****VITA**

Buon andamento dei volumi: in crescita sia la raccolta netta che i premi complessivi.  
In aumento sia la performance operativa che la redditività della nuova produzione Vita.

**PREMI LORDI EMESSI**

+5,7%

**€ 46.084 mln****NBV**

+4,3%

**€ 1.877 mln****RISULTATO OPERATIVO**

+2,8%

**€ 3.067 mln**

Raccolta netta Vita € 11.369 mln (+5,2%)

**DANNI**

Raccolta in aumento in entrambe le linee di business.  
Crescita della performance operativa; il CoR si conferma a ottimi livelli.

**PREMI LORDI EMESSI**

+3,3%

**€ 20.607 mln****COR**

+0,1 p.p.

**93,0%****RISULTATO OPERATIVO**

+2,5%

**€ 1.992 mln**

4 Le emissioni totali si riferiscono al 42% del totale delle nostre persone nei seguenti paesi: Austria, Francia, Germania, Italia, Repubblica Ceca, Spagna e Svizzera. Sono calcolate secondo il metodo location-based; le rendicontiamo anche secondo il metodo market-based sul nostro sito.

5 Per top management si intende il Group Management Committee (GMC) e il Generali Leadership Group (GLG).

6 La Generali Global Engagement Survey (GGES) viene realizzata con cadenza biennale. Nell'anno di svolgimento della Survey, i dati monitorati sono il tasso di engagement e il tasso di partecipazione mentre nell'anno successivo è la percentuale di azioni locali implementate a seguito della GGES.

7 Il numero dei clienti si riferisce a tutte le entità a business assicurativo, banche e fondi pensione (entità consolidate integralmente, alcune entità assicurative in Asia consolidate con il metodo del patrimonio netto dove Generali ha delle partecipazioni significative e specifiche entità di Europ Assistance con rilevante business BTC diretto in Belgio, Italia, Francia, Spagna e U.S.A.).

8 Il numero dei distributori include tutte le entità a business assicurativo con una rilevante rete distributiva tradizionale (entità consolidate integralmente e alcune entità assicurative in Asia consolidate con il metodo del patrimonio netto dove Generali ha delle partecipazioni significative).

# Eventi significativi del 2018

 [www.generali.com/it/media/press-releases/all](http://www.generali.com/it/media/press-releases/all)

## Febbraio

Generali premiata per il **migliore programma Net Promoter Score del mondo** da Medallia durante l'evento Experience Europe 2017 tenutosi a Londra. Il programma, che consente di ricevere un riscontro in tempo reale da parte dei clienti e di migliorare i servizi sulla base delle problematiche individuate, è pensato non solo per i clienti retail ma anche per aziende e distributori.

**DNF**

Completata la cessione dell'intera partecipazione in Generali Nederland N.V. (e delle sue controllate). Generali rimane operativa in Olanda tramite Europ Assistance e le sue Global Business Lines, continuando a fornire servizi assicurativi ai suoi clienti internazionali.

Generali ha approvato la sua **strategia sul cambiamento climatico** con azioni nelle proprie attività core (investimenti e sottoscrizioni) durante il Consiglio di Amministrazione tenutosi il 21 febbraio.

**DNF**



La strategia Generali 2021, p. 21

## Marzo

Lanciata Generali Global Infrastructure (GGI), tappa fondamentale per la **strategia multi-boutique dell'asset management del Gruppo**. Si tratta di una piattaforma, che si avvale del know-how interno e di partnership esterne, per investire sul debito infrastrutturale diversificando sia geograficamente sia settorialmente, sviluppando prodotti e soluzioni per gli investitori.

L'approccio di investimento è rigoroso sia sotto il profilo della qualità del credito che sotto quello dei fattori ambientali, sociali e di governance (ESG).

**DNF**



Investment, Asset & Wealth Management, p. 67

## Aprile

Completata la cessione delle proprie attività a Panama e in Colombia, dove Generali rimane operativa tramite Europ Assistance e le sue Global Business Lines.



Il 19 aprile l'**Assemblea degli Azionisti di Assicurazioni Generali** ha approvato il bilancio dell'esercizio 2017, la politica in materia di remunerazione e il Long Term Incentive Plan di Gruppo (LTIP) 2018 e le modifiche allo Statuto Sociale. Ha inoltre conferito delega al Consiglio di Amministrazione di aumentare, in via gratuita e scindibile, al servizio dell'LTIP 2018, il capitale sociale. Generali ha trasmesso per la prima volta via streaming le relazioni introduttive dell'Assemblea, confermando la sua attenzione allo sviluppo digitale e la sua volontà di integrazione della tecnologia al business.



In attuazione del Long Term Incentive Plan 2015 è stato eseguito l'**aumento del capitale sociale di Assicurazioni Generali**, che ora ammonta a € 1.565.165.364.

## Maggio

Rafforzata la presenza geografica nei Paesi dell'Europa centro-orientale attraverso l'acquisizione del controllo - autorizzata a novembre - delle compagnie polacche Concordia Capital SA e Concordia Polska TUW, operanti rispettivamente nel settore Vita e Danni, e attraverso l'acquisizione dell'intero capitale - completata a febbraio 2019 - della compagnia slovena Adriatic Slovenica e delle sue controllate, che offrono una vasta gamma di prodotti pensionistici, danni, malattia e vita.



Austria, CEE & Russia, p. 62

Rinnovate le linee di credito revolving, sottoscritte inizialmente nel 2013 e rinnovate nel 2015, aumentandone l'importo e adottando innovativi criteri di sostenibilità: il loro costo è legato sia agli obiettivi in termini di investimenti green sia ai progressi registrati nella sostenibilità.

**DNF**

2018

## Giugno

Generali CEE Holding B.V. e UniCredit hanno siglato un accordo di **bancassurance** per la distribuzione di soluzioni assicurative nell'Europa centro-orientale.

**Completata la cessione dell'intera partecipazione in Generali PanEurope.** Generali rimane operativa in Irlanda tramite le sue Global Business Lines.



## Luglio

**Avviata la cessione dell'89,9% di Generali Leben** e firmato un accordo con Viridium Gruppe, con cui Generali ha intrapreso una più ampia partnership industriale sul mercato assicurativo tedesco. L'operazione è soggetta all'approvazione dell'Autorità federale tedesca per la supervisione del settore finanziario (BaFin) nonché all'autorizzazione delle competenti autorità Antitrust tedesche.

**Annunciato il nuovo assetto organizzativo di Gruppo** che accrescerà la capacità del Gruppo di perseguire le importanti sfide del piano strategico 2019-2021. Tra le altre modifiche organizzative in vigore dal 1° settembre, viene creata la posizione di General Manager, a diretto riporto del Group CEO, affidata a Frédéric de Courtois, e viene nominato Group CFO Cristiano Borean, che entra a far parte del Group Management Committee (GMC). Luigi Lubelli è uscito dal Gruppo a fine anno.



**Relazione sul Governo Societario e gli Assetti Proprietari 2018, p. 30-33**

## Settembre

**Generali inclusa nel Dow Jones Sustainability World Index (DJSI)**, il più prestigioso indice internazionale che individua le aziende leader in base alle performance di sostenibilità. Generali è l'unica impresa assicurativa italiana presente nell'indice.

### DNF

Lanciata con Aperture Investors una **nuova innovativa società di gestione del risparmio** con sede a New York, che allinea gli interessi del cliente e del gestore attraverso un innovativo modello di commissioni legate alla performance.



## Ottobre

Lanciata una **nuova funzione dedicata alla Cyber Insurance e una start-up per soddisfare le esigenze dei clienti nel campo dei rischi informatici**. La nuova funzione abbinerà offerte assicurative ad ampio spettro in ambito informatico con l'ausilio di una start-up tecnologica, GeneraliCyberSecurTech, detenuta interamente dal Gruppo e creata per offrire ai propri clienti metodi innovativi di valutazione del rischio informatico.



**Sfide e opportunità del contesto di mercato, p. 30**

### DNF

Comunicata l'opzione di **rimborso anticipato su tutti i titoli di debito perpetuo subordinato in circolazione** appartenenti a ISIN XS0399861326 esercitata in novembre. L'esercizio di tale opzione è stata autorizzata dall'Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni (IVASS) e avverrà rispetto a tutti i titoli in circolazione, in conformità ai rispettivi termini e condizioni. Un altro rimborso anticipato relativo a titoli appartenenti a ISIN XS0406159623 è stato esercitato in dicembre.

Siglato un **accordo per l'acquisizione del 100% della società di asset management polacca Union Investments TFI S.A.**, che rafforzerà significativamente la posizione di Generali nell'asset management in Europa centro-orientale. La transazione è soggetta all'approvazione delle autorità regolamentari.

**Moody's ha confermato il rating IFS di Assicurazioni Generali a Baa1** e degli strumenti di debito emessi o garantiti da Generali (Baa2 senior debt; Baa3 senior subordinated debt; Ba1(hyb) junior subordinated debt). L'outlook è stabile.

2018

Eventi significativi dopo il  
31 dicembre 2018

## Novembre

Lanciata **Generali Global Pension**, una nuova business unit in grado di offrire competenze innovative di asset management a lungo termine e di tematiche ambientali, sociali e di governance (ESG), fondi per piattaforme multi-boutique, servizi cross border e una nuova generazione di piani a contribuzione definita e trasferimento selettivo del rischio.

Presentata agli investitori la **nuova strategia del Gruppo Generali**, coerente con l'ambizione del Gruppo di essere life-time partner per i suoi clienti, offrendo soluzioni innovative e personalizzate, grazie alla sua rete distributiva senza uguali; ed essere leader del mercato assicurativo europeo per i privati, i professionisti e le PMI, creando allo stesso tempo una piattaforma di asset management globale e focalizzata, e perseguendo opportunità nei mercati ad alto potenziale.



La strategia Generali 2021, p. 16-17



L'Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni (IVASS) ha **autorizzato l'estensione dell'ambito di applicazione del modello interno di Gruppo ad Austria e Svizzera** a partire da dicembre 2018.

## Dicembre

Acquisito il 100% di **CM Investment Solutions Limited**. L'operazione rappresenta un'accelerazione della strategia multi-boutique di Generali rafforzando la sua capacità di raggiungere clienti sofisticati e partner di distribuzione in Europa e nel mondo.

Annunciato, a seguito del parere favorevole espresso dall'Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni (IVASS), il **completamento del processo di trasferimento del portafoglio Danni del branch UK**.

Generali tra i principali investitori nel progetto per la realizzazione del nuovo **Trieste Convention Centre**, il centro polifunzionale che si pone l'obiettivo di diventare hub di innovazione e conoscenza tra gli enti di ricerca, formazione e imprese nell'area dell'Europa centro-orientale e dei Balcani.

DNF

**Aumentata al 49% la quota di partecipazione nelle joint-venture assicurative indiane con Future Group**. Con questa operazione Generali intensificherà l'utilizzo della vasta rete distributiva di Future Group per offrire soluzioni assicurative in tutto il mercato locale con un focus sul digitale.

## Gennaio

Completata la cessione di **Generali Belgium**, avviata ad aprile 2018; il Gruppo rimane comunque operativo in Belgio attraverso le sue Global Business Lines, continuando a fornire soluzioni assicurative e di assistenza.

**AM BEST ha confermato il giudizio A (Eccellente) sulla solidità finanziaria (Financial Strength Rating - FSR) e alzato il rating di credito di Generali a lungo termine (Long-Term Issuer Credit Rating - ICR) da "a" a "a+"**. Modificato l'outlook Long-Term ICR da positivo a stabile mentre l'outlook FSR è stabile.

**Collocata con successo un'emissione obbligazionaria subordinata** per € 500 milioni rivolta ad investitori istituzionali e finalizzata al rifinanziamento parziale di € 750 milioni di debito subordinato di Gruppo con prima data call nel 2019. L'emissione ha ricevuto ordini da circa 450 investitori per un totale di oltre € 6,5 miliardi, 13 volte rispetto all'ammontare offerto. Le agenzie di rating Fitch, Moody's e AM Best hanno assegnato a tale emissione rispettivamente il rating "BBB", "Baa3" (hyb) e "a-".

Comunicata l'opzione di **rimborso anticipato su tutti i titoli di debito perpetuo subordinato in circolazione** appartenenti a XS0415966786 e XS0416148202, da esercitarsi in marzo. L'esercizio di tale opzione è stata autorizzata dall'Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni (IVASS) e avverrà rispetto a tutti i titoli in circolazione, in conformità ai rispettivi termini e condizioni.



## Febbraio

Europ Assistance ha **acquisito Trip Mate**, società leader nel mercato delle assicurazioni viaggio per i tour operator negli Stati Uniti.

Completata l'acquisizione della quota di maggioranza in **Sycomore Factory SAS**, avviata a settembre. La partnership strategica, che rappresenta un ulteriore passo avanti nell'esecuzione della strategia dell'asset management di Generali, consentirà di arricchire l'offerta con soluzioni di investimento innovative e di rafforzare la focalizzazione e competenze sulla sostenibilità e gli investimenti responsabili per i clienti.

DNF

## e calendario eventi societari 2019

# 2019

### Marzo

**Completata**, a seguito di un accordo firmato a luglio 2018, la **cessione dell'intera partecipazione in Generali Worldwide Insurance Company Limited**, società con sede a Guernsey specializzata nella gestione patrimoniale basata sul ramo Vita e nell'offerta di soluzioni employee benefits per una clientela globale, e in **Generali Link**, società irlandese che fornisce servizi condivisi nell'ambito dell'amministrazione di fondi e polizze. Generali Worldwide continuerà tuttavia ad operare in qualità di partner del network employee benefits di Generali e quest'ultima ne gestirà il portafoglio health nei Caraibi in modo da mantenere la sua presenza nella regione, con l'obiettivo di rafforzarla ulteriormente in linea con la propria strategia di crescita sostenibile e eccellenza nei servizi.

**Annunciato il lancio di Axis Retail Partners**, una nuova boutique real estate dedicata agli investimenti in centri commerciali. La partnership è in linea con la strategia di Generali di aumentare ulteriormente la propria esposizione al settore immobiliare, nel quale è già uno dei principali investitori al mondo attraverso Generali Real Estate.

#### 13 marzo 2019

**Consiglio di Amministrazione**  
Approvazione della Relazione Annuale Integrata e Bilancio Consolidato, del Progetto di Bilancio d'Esercizio della Capogruppo e della Relazione sul Governo Societario e gli Assetti Proprietari al 31 dicembre 2018 e della Relazione sulla Remunerazione

#### 14 marzo 2019

**Pubblicazione dei risultati**  
al 31 dicembre 2018

### Maggio

#### 7 maggio 2019

**Assemblea degli Azionisti**  
Approvazione del Bilancio d'Esercizio della Capogruppo al 31 dicembre 2018 e della Politica in materia di remunerazione e degli altri punti all'ordine del giorno assembleare

#### 15 maggio 2019

**Consiglio di Amministrazione**  
Approvazione delle Informazioni Finanziarie al 31 marzo 2019

#### 16 maggio 2019

**Pubblicazione dei risultati**  
al 31 marzo 2019

#### 22 maggio 2019

**Pagamento del dividendo**  
delle azioni di Assicurazioni Generali

#### 24 maggio 2019

**Exploring Generali Conference**

### Luglio

#### 31 luglio 2019

**Consiglio di Amministrazione**  
Approvazione della Relazione Finanziaria Semestrale Consolidata al 30 giugno 2019

### Agosto

#### 1 agosto 2019

**Pubblicazione dei risultati**  
al 30 giugno 2019

### Novembre

#### 6 novembre 2019

**Consiglio di Amministrazione**  
Approvazione delle Informazioni Finanziarie al 30 settembre 2019

#### 7 novembre 2019

**Pubblicazione dei risultati**  
al 30 settembre 2019



# La strategia Generali 2021

Diventare “life-time partner” per i clienti, offrendo soluzioni innovative e personalizzate grazie a una rete distributiva senza uguali

## Crescita Profittevole

**RAFFORZARE LA LEADERSHIP IN EUROPA:**  
consolidare la prima posizione<sup>9</sup>

**FOCALIZZARSI SUI MERCATI ASSICURATIVI AD ALTO POTENZIALE:**  
15%-25% il tasso annuo composto di crescita degli utili 2018-2021 in base al paese/segmento

## Capital Management e Ottimizzazione Finanziaria

**AUMENTARE LA GENERAZIONE DI CAPITALE:**  
> € 10,5 miliardi di generazione cumulativa di capitale 2019-2021

**AUMENTARE LE RIMESSE DI CASSA:**  
+35% di rimesse cumulative di cassa alla holding 2019-2021 rispetto al periodo 2016-2018

## Innovazione e Trasformazione Digitale

**DIVENTARE “LIFE-TIME PARTNER” PER I CLIENTI**

**PROMUOVERE LA TRASFORMAZIONE DIGITALE DELLA DISTRIBUZIONE**

ca. € 1 miliardo di investimenti totali in iniziative strategiche interne 2019-2021

Tre presupposti fondanti la strategia che ne guideranno l'esecuzione:

1. le nostre persone

2. un brand forte

Essere leader del mercato assicurativo europeo per i privati, i professionisti e le PMI, creando allo stesso tempo una piattaforma di asset management globale e focalizzata, e perseguendo opportunità nei mercati ad alto potenziale

#### SVILUPPARE UNA PIATTAFORMA GLOBALE DI ASSET MANAGEMENT:

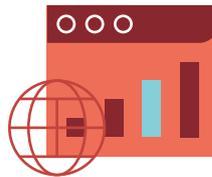
15%-20% il tasso annuo composto di crescita degli utili 2018-2021

#### RIDURRE IL LIVELLO E IL COSTO DEL DEBITO:

€ 1,5-2,0 miliardi di riduzione del debito al 2021;  
€ 70-140 milioni di riduzione nella spesa annua per interessi lordi al 2021 rispetto al 2017

#### TRASFORMARE E DIGITALIZZARE IL MODELLO OPERATIVO

### Generali 2021 – Target Finanziari



#### AUMENTO DEGLI UTILI PER AZIONE:

**6%-8%**

il range<sup>10</sup> del tasso annuo composto di crescita dell'utile per azione 2018-2021



#### DIVIDENDI IN CRESCITA:

**55%-65%**

il range del dividend pay out<sup>11</sup> 2019-2021



#### RENDIMENTO PIÙ ELEVATO PER GLI AZIONISTI:

**>11,5%**

il return on equity<sup>12</sup> medio 2019-2021



### 3. l'impegno costante per la sostenibilità



L'impegno costante per la sostenibilità, p. 21-23

9 Sulla base dei premi lordi sottoscritti ai sensi degli IAS-IFRS in Europa a fine esercizio 2017.  
10 CAGR su tre anni; normalizzato per l'impatto di plus e minusvalenze derivanti dalle dimissioni.  
11 Normalizzato per l'impatto di plus e minusvalenze derivanti dalle dimissioni.  
12 Basato su Equity IFRS esclusi OCI e su risultato netto complessivo.

## DNF

## 1. Le nostre persone



**70.734**  
dipendenti  
(-0,8%)

**50,8%** (+1 p.p.)

**49,2%** (-1 p.p.)

La Generali People Strategy, fondata su quattro priorità, assicura l'esecuzione della strategia di business nel rispetto dei nostri valori.



Ogni priorità è sostenuta da specifiche iniziative di Gruppo, i cui risultati sono misurati e monitorati nel tempo, per assicurare un miglioramento continuo.



Al fine di **misurare e promuovere l'engagement delle nostre persone**, a giugno 2017 abbiamo realizzato la seconda edizione della **Generali Global Engagement Survey**, strumento manageriale di miglioramento continuo. Nel corso del 2018, facendo leva sui nostri punti di forza, abbiamo indirizzato le opportunità di miglioramento con specifici piani di azione. Le priorità maggiormente affrontate dai piani di azione locali sono state:

- promuovere il cascading e la comunicazione della strategia;
- continuare a investire negli strumenti di performance management e nella meritocrazia;
- accelerare su efficienza e velocità;
- migliorare ancora la nostra cultura basata su diversità e inclusione.

A partire da gennaio 2018, oltre 390 azioni locali sono state pianificate, avviate e comunicate. A fine dicembre 2018, il 92% di queste sono già state implementate con l'obiettivo di raggiungere il 100% di azioni lanciate entro giugno 2019, quando avrà luogo la terza edizione della Generali Global Engagement Survey.

Per **creare e diffondere una cultura incentrata sull'empowerment delle nostre persone**, nel 2017 abbiamo disegnato e lanciato il **Managerial Acceleration Program (MAP)**.

Il MAP promuove e rafforza una cultura manageriale in grado di coinvolgere e responsabilizzare le nostre persone, in coerenza con gli otto comportamenti manageriali chiave del **Generali Empowerment Manifesto (GEM)**.

Il MAP è dedicato alla popolazione manageriale e interamente facilitato da manager del Gruppo, appositamente preparati con training e coaching ad hoc (189 trainer formati nel 2018).

Nel 2018, 4.218 manager hanno partecipato al MAP. L'obiettivo è di formarne 8.900 entro il 2019.

Responsabilizzare le nostre persone significa anche **promuovere una cultura basata sulla performance**. Attraverso il **Group Performance Management** ci impegniamo a diffondere questa cultura, rafforzando nel contempo trasparenza e meritocrazia, in linea con quanto le nostre persone hanno chiesto in occasione della Generali Global Engagement Survey.

Nel 2018, il 99%<sup>13</sup> delle nostre persone sono state coinvolte in un programma che prevede: definizione degli obiettivi, valutazione della performance, dialogo di feedback e piano di sviluppo individuale.

Infine, **promuoviamo una cultura dell'inclusione** che sappia **valorizzare l'unicità delle persone e la diversità di ogni tipo**, con particolare attenzione a quattro diversità: culturale, di genere, generazionale e alle disabilità. Le ambizioni in termini di diversità e inclusione a livello di Gruppo sono state riviste con l'obiettivo di supportare la nuova strategia, allinearsi alle best practice sul mercato e raccogliere le indicazioni emerse dal dialogo costante con i leader di business.

Al piano di Gruppo si sono affiancati piani locali elaborati sulla base delle specifiche realtà.

Tra le principali azioni di Gruppo, è stata rafforzata la formazione dei top leader internazionali sul tema della diversità e dell'inclusione. Un'attenzione particolare è stata riservata al tema unconscious bias, ovvero gli stereotipi e i pregiudizi inconsci che possono guidare decisioni con impatti importanti sia sul business che sulle persone. Il Gruppo ha inoltre lanciato l'iniziativa #BeBoldForInclusion, che ha visto l'adesione di oltre 40 CEO nella giornata dell'8 marzo, e che è stata l'occasione per una efficace campagna di sensibilizzazione e promozione della strategia sulla diversità e inclusione di Generali, con un focus particolare sulla diversità di genere. L'iniziativa ha aperto il dialogo su questo tema, accogliendo i contributi di tutti i dipendenti. Queste e molte altre attività sono state condivise e supportate dal Group D&I Council, guidato dal Group D&I Sponsor Frédéric de Courtois, e costituito da business leader nel ruolo di D&I champions.



Sviluppiamo le competenze manageriali dei nostri leader e talenti, per **favorire il loro sviluppo e crescita interna**. Per raggiungere questo obiettivo, offriamo percorsi di affiancamento e programmi internazionali di formazione, realizzati in partnership con le migliori business school al mondo.

Al fine di valorizzare il pensiero strategico e le capacità di leadership, nel 2018 sono stati avviati diversi **programmi di formazione** ad hoc, tra cui:

- Step Up, programma di 4 giorni residenziali presso il campus di Losanna in collaborazione con IMD e dedicato a 70 Director Group Talent.  
L'iniziativa è finalizzata ad equipaggiare i futuri leader del Gruppo con le necessarie competenze di leadership nell'era digitale;
- Global Mentoring Program, di cui a ottobre 2018 è stata avviata la terza edizione che ha coinvolto 82 partecipanti tra membri del Generali Leadership Group (GLG) e giovani manager da tutto il Gruppo. La comunità di Global Mentoring è composta ormai da oltre 200 persone e l'iniziativa di Gruppo ha dato il via a molteplici iniziative di mentoring regionali e locali;
- Strategic Study Tour 2018, study tour immersivo nell'ecosistema di Singapore sul tema dell'innovazione digitale e della trasformazione del modello di business, a supporto della pianificazione del ciclo strategico Generali 2021 e dedicato a un pool selezionato di 35 senior leader.



L'organizzazione di Gruppo è uno strumento fondamentale per assicurare una corretta esecuzione della strategia e il raggiungimento degli obiettivi di business. Per questo, periodicamente verifichiamo l'allineamento dell'assetto organizzativo di Gruppo alle sfide di business. Crediamo in un modello organizzativo chiaro e semplice, basato su regole condivise, empowerment locale e meccanismi di integrazione. Inoltre, promuoviamo un nuovo modo di lavorare, che, anche grazie all'utilizzo della tecnologia, vuole essere efficiente, efficace e capace di fare leva sull'intelligenza collettiva dell'organizzazione. In questo contesto, **sosteniamo lo smart working**, anche attraverso accordi sindacali.

## DNF

**96,6%** (+7,9 p.p.)  
persone formate\*

**35 ore** (+6,4%)  
medie di formazione pro capite\*

**€ 55,8 mln** (+2,0%)  
investiti in formazione\*

Sviluppare e rafforzare le competenze tecniche di tutte le nostre persone è da sempre un nostro obiettivo e diventa ancora più importante in un contesto di business in rapida evoluzione come quello attuale. Il **Generali Advanced Technical Education (GATE)** è il nostro programma di formazione internazionale che ha l'obiettivo di assicurare il consolidamento, l'aggiornamento e l'innovazione delle competenze tecniche e delle conoscenze di business. Il GATE si avvale del contributo di docenti del MIB - School of Management di Trieste, ma anche di Generali Group Faculty, circa 60 docenti e testimoni interni. Nel 2018 sono state realizzate 39 iniziative formative.



Riteniamo fondamentale costruire un'organizzazione focalizzata sul cliente, con un numero limitato di livelli decisionali e una forte trasversalità interfunzionale. Abbiamo implementato un **programma di Net Promoter Score (NPS)** in 58 business unit del Gruppo, che ha facilitato il ripensamento di processi chiave a beneficio del cliente finale. Inoltre, favoriamo l'orientamento al cliente di tutte le nostre persone, attraverso coerenti sistemi di incentivazione, programmi di training e processi di onboarding che prevedano un'esperienza client-facing.



Sfide e opportunità del contesto di mercato, p. 31



Glossario disponibile a fine volume

A conferma della centralità delle persone nella strategia di Gruppo, abbiamo realizzato 8 meeting con il Comitato Aziendale Europeo, l'organismo europeo di rappresentanza dei lavoratori del Gruppo, nel forum permanente dedicato al dialogo sociale.

In coerenza con l'avvio di un nuovo ciclo strategico e le nuove priorità di business, nel 2018 abbiamo sviluppato la nuova Generali People Strategy, che guiderà le priorità e iniziative di Gruppo nel triennio 2019-2021.

La nuova Generali People Strategy è stata definita attraverso un processo di co-creation che ha coinvolto oltre 400 persone del Gruppo, a diversi livelli organizzativi. Il risultato è stata la definizione di **cinque linee di trasformazione**:

- promuovere una cultura di innovazione, customer-centricity e inclusione;
- costruire ed evolvere le competenze chiave per l'era digitale;
- diventare un'organizzazione semplice, agile ed efficiente;
- valorizzare l'eccellenza e la creazione di valore sostenibile;
- favorire lo sviluppo di leader e talenti globali.

Tutte queste linee guida di trasformazione saranno supportate da iniziative specifiche globali e locali e target definiti e monitorati, in coerenza con il piano strategico Generali 2021.

Abbiamo sviluppato un framework per la valutazione e la gestione dei **rischi operativi** ispirato alle best practice internazionali e aderente alle previsioni della direttiva Solvency II. Nell'ambito dell'assessment condotto annualmente dalle compagnie del Gruppo, sono stati individuati e puntualmente analizzati i rischi che possono impattare l'ambito afferente le nostre persone e sono state valutate le iniziative implementate con l'obiettivo di mitigare i rischi stessi. Gli ambiti di analisi hanno, in particolare, riguardato le seguenti categorie:

- rapporti di impiego, con particolare focus alle tematiche inerenti le persone chiave e all'etica aziendale;
- sicurezza sul lavoro;
- discriminazione, diversità e inclusione.

La valutazione è soddisfacente anche alla luce delle iniziative implementate nell'ambito della Generali People Strategy descritta e della centralità delle nostre persone nella strategia del Gruppo.

\* I dati e le relative variazioni si riferiscono anche a società non consolidate integralmente.

## 2. Un brand forte



Generali vuole creare un'esperienza legata al brand in linea con l'ambizione del Gruppo di diventare un partner che accompagnerà i suoi clienti nel corso dell'intera vita.

Vogliamo essere proattivi e focalizzati sulla relazione con il cliente e integrare protezione, prevenzione e assistenza, creando prodotti e servizi su misura sulla base dei bisogni dei nostri clienti. I nostri agenti sono al centro di questa trasformazione. I dati e la tecnologia sono leve cruciali che forniscono alle nostre reti distributive l'opportunità di personalizzare e adattare l'offerta. La connettività continua e l'assistenza in tempo reale ci consentiranno di creare esperienze più veloci e coerenti che delizieranno i nostri clienti.

Essere partner di vita dei nostri clienti ci consente di trasformare il nostro ruolo da mero venditore di prodotti a fornitore di soluzioni integrate che aggiungono vero valore alla vita delle persone, alla loro salute, alla loro casa, alla loro mobilità e al loro lavoro.

Ci impegniamo a rafforzare il nostro brand<sup>14</sup> per **diventare la prima scelta nell'ambito del Relationship Net Promoter Score tra le realtà internazionali a livello europeo** entro il 2021 per favorire lo sviluppo di nuovo business. Dobbiamo quindi portare i consumatori a considerare, preferire e acquistare Generali, e connetterli con i nostri agenti. Il nostro obiettivo consiste in una **brand preference più alta rispetto alla quota di mercato**.



Sfide e opportunità del contesto di mercato, p. 31



Glossario disponibile a fine volume

## 3. L'impegno costante per la sostenibilità



La nuova strategia del Gruppo è allineata agli impegni presi nell'ambito della sostenibilità. Generali si impegna ad **aumentare del 7%-9% i premi da prodotti a valenza sociale e ambientale e allocare € 4,5 miliardi in investimenti green e sostenibili entro il 2021**.

### Transizione verso una società a basso impatto ambientale

Come dichiarato nella nostra strategia sul cambiamento climatico, approvata dal Consiglio di Amministrazione a febbraio 2018, e ulteriormente dettagliato nella nota tecnica pubblicata dal Gruppo a novembre 2018, il nostro impegno prevede azioni specifiche sia riguardo agli impatti diretti delle nostre attività sia su investimenti e underwriting e identifica nel dialogo e coinvolgimento dei nostri interlocutori lo strumento per favorire la transizione.



[www.generali.com/it/our-responsibilities/our-commitment-to-the-environment-and-climate](http://www.generali.com/it/our-responsibilities/our-commitment-to-the-environment-and-climate)

Con riferimento agli **investimenti**, come annunciato, il Gruppo ha sospeso ogni nuova attività di investimento in società legate al settore carbonifero. Con riferimento all'esposizione preesistente, stimata in circa € 2 miliardi ad inizio 2018, Generali sta completando la dismissione degli investimenti azionari entro il termine previsto di aprile 2019 e disinvestendo gradualmente quelli obbligazionari, portandoli a scadenza e/o valutando la possibilità di dismetterli prima della scadenza, se le condizioni del mercato sono favorevoli.

Con riferimento agli investimenti green e sostenibili il piano di investimento relativo al 2018 è stato portato a termine con successo rispetto agli obiettivi internamente pianificati, per cui, come preventivato, il Gruppo ha ritenuto di rivedere al rialzo il suo impegno iniziale di € 3,5 miliardi di nuovi investimenti entro il 2020 portandolo a € 4,5 miliardi entro il 2021.

Con riferimento all'**underwriting**, nel 2018 non abbiamo aumentato la minima esposizione assicurativa ad attività carbonifere, che rappresenta circa lo 0,1% di tutti i premi non-Vita, anche grazie all'impegno di non assicurare nessun nuovo cliente carbonifero e nessuna nuova costruzione di miniere o centrali elettriche a carbone.

Con riferimento invece alla presenza nel settore delle energie rinnovabili, nel quale Generali ha già una forte presenza, il Gruppo sta definendo modalità concrete di trasferimento di conoscenze e best practice in tutte le aree geografiche e valutando la possibilità di definire una pratica industriale dedicata.

## DNF

Per quanto riguarda il processo di coinvolgimento delle controparti associate al settore carbonifero nei paesi fortemente dipendenti dal carbone, in linea con i principi della Transizione Giusta, abbiamo coinvolto le 6 società sulle quali il Gruppo ha un'esposizione, che fanno parte delle 120 società identificate come Top Coal Plant Developers dall'organizzazione Urgewald e attualmente prese a riferimento. Ne stiamo valutando i piani di transizione per decidere se continuare o interrompere il business.

**t 107.394 CO<sub>2</sub>e<sup>15</sup>**  
(-13,8% vs anno base 2013)

Ci impegniamo inoltre a ridurre i nostri **impatti diretti** attraverso una gestione responsabile delle attività rilevanti. Abbiamo definito nel 2014 un obiettivo di riduzione del 20% della nostra Carbon Footprint entro il 2020 (anno base 2013).

Nel 2018 l'acquisto di energia rinnovabile è stato pari all'88% dell'energia totale acquistata.

Per quanto riguarda il nostro impegno pubblico, nel 2018 abbiamo dichiarato il nostro supporto alla Task force on Climate-related Financial Disclosure (TCFD), avviando un processo interno per la gestione degli aspetti chiave e la definizione di un framework di rendicontazione. Partecipiamo inoltre al gruppo di lavoro di UNEP FI Principles for Sustainable Insurance (PSI) sull'implementazione delle TCFD Recommendations da parte degli assicuratori e all'Investor Leadership Network, promosso in ambito G7 Investor Global Initiatives, in cui approfondiamo anche il tema del cambiamento climatico con i principali attori del settore finanziario.

La nuova strategia del Gruppo annovera tra le iniziative chiave con una forte impronta di sostenibilità:

### Consumatori responsabili

Generali creerà un'offerta distintiva e dedicata per i consumatori responsabili che vogliono generare un impatto positivo sull'ambiente e sulla società. L'offerta sarà formata da **prodotti a valenza sociale e ambientale** e da **investimenti sostenibili**, per poter venire incontro alle aspettative e decisioni di consumo dei consumatori di oggi e di domani. Grazie al coinvolgimento e alla formazione dei nostri canali di vendita ci impegniamo a promuovere comportamenti responsabili.

Abbiamo già identificato specifici prodotti che o per tipologia di cliente, o perché promuovono un comportamento responsabile o per la tipologia di copertura fornita, rispondono a specifiche esigenze sociali e ambientali.



L'andamento economico del Gruppo, p. 43



Glossario disponibile a fine volume

### EnterPrize

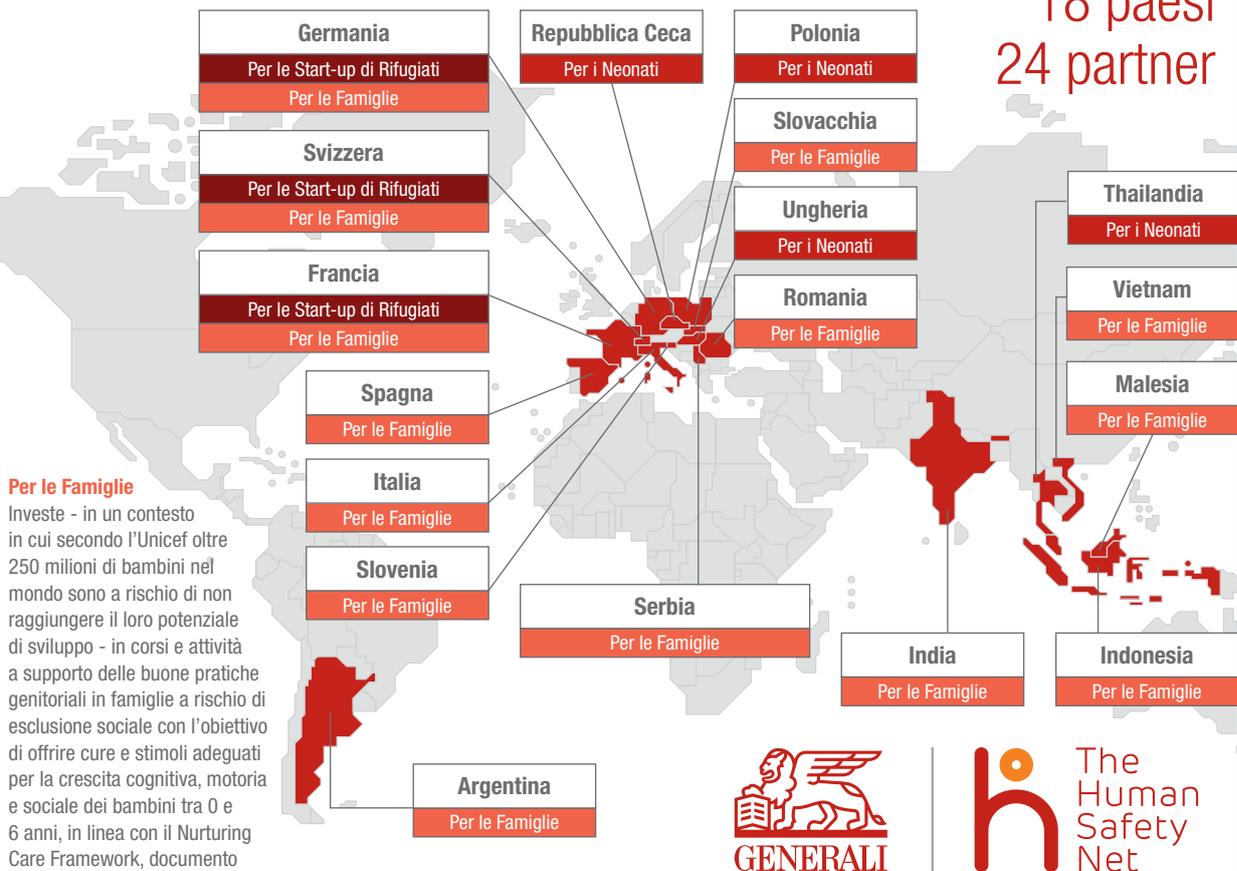
EnterPrize è un'iniziativa che prende spunto dalle nostre esperienze di successo di Entrepreneur d'Avenir in Francia e di PMI-Welfare Index in Italia. In linea con il nostro focus strategico sulle piccole e medie imprese, Generali creerà a livello nazionale e internazionale un **premio per le piccole e medie imprese più sostenibili in base alla loro performance su temi ambientali e sociali**, aumentando la consapevolezza del vantaggio competitivo che la sostenibilità può avere, con lo scopo ultimo di contribuire ad un'economia più resiliente. Grazie a questo premio, le piccole e medie imprese avranno la possibilità di incrementare la loro conoscenza della sostenibilità e competitività in generale, oltre ad ottenere visibilità a livello internazionale e migliorare la propria reputazione con i principali stakeholder.

<sup>15</sup> Si riferiscono al 42% del totale delle nostre persone nei seguenti paesi: Austria, Francia, Germania, Italia, Repubblica Ceca, Spagna e Svizzera. Sono calcolate secondo il metodo location-based; le rendicontiamo anche secondo il metodo market-based sul nostro sito.

## The Human Safety Net

The Human Safety Net nasce nel 2017 con l'obiettivo di focalizzare su un numero minore di iniziative, più omogenee e a maggior impatto rispetto al passato, le attività a favore delle comunità nei paesi in cui il Gruppo opera, come previsto da **linee guida interne**. Ha lo scopo di **attivare le risorse finanziarie e tecniche, così come la rete di persone e le competenze di dipendenti e agenti di Generali verso obiettivi comuni**, favorendo le occasioni di contatto con le comunità locali e portando un cambiamento duraturo nella vita dei beneficiari.

18 paesi  
24 partner



The Human Safety Net è attiva con tre programmi che hanno la missione comune di liberare il potenziale delle persone svantaggiate affinché possano migliorare le condizioni di vita delle loro famiglie e delle loro comunità, lavorando assieme a partner, come imprese sociali o organizzazioni non governative radicate sul territorio. Ciascun paese e business unit del Gruppo può scegliere a quale dei tre programmi aderire, identificando e selezionando, in base a un accurato processo di due diligence, uno o più partner, che gestiscono direttamente le attività con i beneficiari. Tutte le attività e i risultati ottenuti sono monitorati attraverso un sistema di misurazione basato sullo standard internazionale del London Benchmarking Group.



Glossario disponibile a fine volume

La nostra ambizione nei prossimi tre anni è di estendere ulteriormente The Human Safety Net con il coinvolgimento attivo di dipendenti e agenti (anche attraverso il volontariato), nonché clienti e altre organizzazioni terze che ne condividano l'approccio e la missione.



[www.thehumansafetynet.org](http://www.thehumansafetynet.org) per ulteriori informazioni sull'iniziativa

## DNF Le nostre regole per un agire corretto

Svolgiamo la nostra attività nel rispetto della legge, dei regolamenti interni e dell'etica professionale.

Fare impresa in modo sostenibile, puntando all'eccellenza nei nostri processi interni, e vivere la comunità, svolgendo un ruolo attivo dove operiamo, oltre le nostre attività quotidiane, sono impegni verso i nostri stakeholder e la società in generale che abbiamo rinnovato nella **Carta degli Impegni di Sostenibilità**.



Abbiamo inoltre un insieme di **politiche e linee guida di Gruppo pubbliche**, che ci supportano nello svolgere il nostro lavoro in modo sostenibile e responsabile, quali:

**Codice di Condotta**, che definisce i principi basilari di comportamento che tutto il personale del Gruppo è tenuto ad osservare e che vengono declinati in specifiche linee guida aventi ad oggetto, ad esempio, la promozione della diversità e dell'inclusione, la gestione dei conflitti di interesse, la tutela dei dati personali e la prevenzione di fenomeni di corruzione

**Politica di Gruppo per l'Ambiente e il Clima**, che contiene i principi guida cui devono riferire le strategie e gli obiettivi per la gestione ambientale

**Responsible Investment Guideline**, che codifica a livello di Gruppo le attività di investimento responsabile

**Responsible Underwriting Group Guideline**, che delinea i principi e le regole per valutare le caratteristiche ambientali, sociali e di governance dei clienti potenziali e attuali nel processo di underwriting P&C

**Codice Etico per i fornitori**, che evidenzia i principi generali per la gestione corretta e proficua dei rapporti con i partner contrattuali



[www.generali.com/it/info/download-center/policies](http://www.generali.com/it/info/download-center/policies)

L'insieme di queste politiche e linee guida di Gruppo contribuisce ad assicurare anche il **rispetto dei diritti umani**, tema per il quale nel 2017 abbiamo avviato un'attività di approfondimento. L'obiettivo è identificare, prevenire e mitigare i principali rischi diretti di violazione dei diritti umani a cui il Gruppo è esposto, individuando aree e attività di miglioramento. In linea con i principi e gli strumenti a livello internazionale, il processo di due diligence avviato permette di valutare i diritti umani in base al rischio business diretto e al rischio paese e ha consentito una prima valutazione sui paesi che presentano un'esposizione potenzialmente maggiore. Rispetto a queste evidenze il Gruppo sta definendo un action plan di lungo periodo.

Siamo inoltre dotati di un **sistema normativo interno di Gruppo** strutturato, regolato dalla Generali Internal Regulation System (GIRS) Policy. Le normative di Gruppo coprono il sistema dei controlli interni e la governance, il sistema di risk management - collegato in particolare al presidio della solvibilità (Solvency II) - e le principali aree di rischio finanziario e non.



Relazione sul Governo Societario e gli Assetti Proprietari 2018, p. 34-35

I principali rischi di compliance sono presidiati da appositi programmi diffusi nel Gruppo.

Monitoriamo regolarmente attraverso apposite attività di risk assessment la nostra esposizione a questi rischi per ridurre al minimo potenziali danni reputazionali e economici derivanti dalla violazione delle disposizioni normative, tra cui quelle finalizzate a prevenire fenomeni di corruzione.

Condanniamo e combattiamo infatti ogni forma di **corruzione** e di crimine finanziario. Abbiamo messo a disposizione dei nostri dipendenti, clienti e fornitori, canali di comunicazione (Group Compliance Helpline) - anche in forma anonima - che assicurano una gestione oggettiva e indipendente delle segnalazioni di atteggiamenti o azioni anche solo potenzialmente contrari alla legge, al Codice di Condotta, alle sue Disposizioni Attuative o ad altre norme aziendali, in conformità al relativo **Processo per la gestione delle segnalazioni** e alla **politica di whistleblowing** che seguiamo da tempo. Questi canali sono sempre attivi 24 ore al giorno. Abbiamo anche adottato una rigorosa **politica contro le ritorsioni**.



[www.generali.com/it/our-responsibilities/responsible-business/code-of-conduct](http://www.generali.com/it/our-responsibilities/responsible-business/code-of-conduct) per ulteriori informazioni sul Codice di Condotta e i canali di comunicazione

**136** (-8,7%)  
segnalazioni gestite

#### 1 Compliance Week

***Risk is no joke! Awareness is the key to managing risks in your daily activities. Your commitment is essential!***

È stato il motto dell'ultima edizione della Compliance Week, in cui è stato esplorato il concetto di rischio e sottolineata l'importanza di dotare il Gruppo di un Compliance Management System sempre più solido e efficace, finalizzato a prevenire i rischi di compliance. Nell'ambito di questa campagna di prevenzione è stato anche evidenziato il ruolo che ciascun dipendente può svolgere.

Siamo impegnati per rendere il nostro sistema di formazione del personale sempre più efficace.

Continuiamo ad impegnarci in attività di sensibilizzazione e formazione sui diversi temi trattati nel Codice.

L'erogazione di specifici programmi di formazione online e in aula, unita ad un programma di comunicazione globale, ha inteso creare in tutti i dipendenti piena consapevolezza dell'importanza del Codice e delle proprie responsabilità nel segnalare ogni violazione di cui si venga a conoscenza. Tutti sono incoraggiati a dar voce alle loro preoccupazioni o a chiedere chiarimenti su qualsiasi argomento trattato nel Codice.

**56.787** (-3,8%) dipendenti\*  
hanno completato il corso di formazione sul Codice di Condotta

\* I dipendenti formati, che appartengono anche a società non consolidate integralmente, rappresentano l'80,3% del totale. La variazione è calcolata a perimetro omogeneo ex IFRS 5.

# DNF Il nostro purpose e la creazione di valore

## CONTESTO

**CAPITALE FINANZIARIO**  
 CAPITALE UMANO  
**CAPITALE SOCIALE E RELAZIONALE**  
**CAPITALE INTELLETTUALE**  
 CAPITALE MANIFATTURIERIO  
 CAPITALE NATURALE



La strategia Generali 2021, p. 16-17

**La nostra strategia**

**La nostra governance**



La nostra governance e politica retributiva, p. 34-39

Il nuovo piano strategico di Generali ha portato all'identificazione del nuovo purpose, che rappresenta un'evoluzione delle precedenti vision e mission:

**Aiutare le persone a costruirsi un futuro più sicuro, prendendoci cura della loro vita e dei loro sogni**

È l'essenza di ciò che Generali fa per i propri clienti ogni giorno.

La nostra **creazione di valore sostenibile** si riflette in un'offerta integrata di prodotti Vita, Danni e Asset Management, fondamentale per i clienti che cercano soluzioni complete per proteggere la qualità di vita, anche nel futuro. Distribuiamo i nostri prodotti e offriamo i nostri servizi seguendo una strategia multicanale: la guida dei nostri agenti sarà essenziale per fornire ai nostri clienti prodotti personalizzati che soddisfino le loro esigenze, anche grazie al supporto delle nuove tecnologie.

**BRAND**

**LIFE-TIME PARTNER**



La strategia Generali 2021, p. 21



Sfide e opportunità del contesto di mercato, p. 31

**Capitale sociale e relazionale**  
**Capitale naturale**



Glossario disponibile a fine volume

# ESTERNO

Sfide e opportunità del contesto  
di mercato, p. 28-33

## VALORI

**Deliver on the promise**  
**Value our people**  
**Live the community**  
**Be open**

### Deliver on the promise

Al 31 dicembre 2018, Generali ha raggiunto e superato gli obiettivi finanziari di oltre € 7 miliardi di liquidità operativa netta cumulata nel periodo 2015-2018 e oltre il 13% di operating RoE medio. Il dividendo per azione 2019 proposto dal management di Gruppo permetterebbe a Generali di raggiungere e superare il target previsto di oltre € 5 miliardi di dividendi cumulati nel periodo 2015-2018.

- > € 7 mld generazione di cassa operativa netta cumulata nel periodo 2015-2018
- > € 5 mld distribuzione cumulata di dividendi nel periodo 2015-2018
- > 13% operating RoE medio nel periodo 2015-2018

**Capitale finanziario**

[www.generali.com/it/investors/investing-in-general/goals-and-results](http://www.generali.com/it/investors/investing-in-general/goals-and-results) per ulteriori dettagli sul raggiungimento degli obiettivi della strategia 2015-2018

## NUOVI BEHAVIOURS

**Ownership**  
**Simplification**  
**Human touch**  
**Innovation**



**Capitale intellettuale**  
**Capitale manifatturiero**  
**Capitale umano**

La strategia Generali 2021,  
p. 16-20

[www.generali.com/it/our-responsibilities/our-commitment-to-the-environment-and-climate/real-estate-investments](http://www.generali.com/it/our-responsibilities/our-commitment-to-the-environment-and-climate/real-estate-investments)  
per ulteriori informazioni sugli investimenti immobiliari sostenibili

### Value our people

Valorizziamo le nostre persone, promuoviamo la diversity e investiamo per favorire l'apprendimento continuo e la crescita professionale, creando un ambiente lavorativo trasparente, collaborativo e accessibile a tutti. La crescita delle nostre persone garantirà il futuro della nostra azienda nel lungo termine.

**Capitale umano**La strategia Generali 2021,  
p. 18-20

### Live the community

Siamo orgogliosi di far parte di un Gruppo che opera in tutto il mondo con legami forti, duraturi e con attenzione ai temi di responsabilità sociale. In ogni mercato ci sentiamo a casa nostra.

**Capitale sociale e relazionale**  
**Capitale naturale**La strategia Generali 2021,  
p. 21-23

### Be open

Siamo persone curiose, disponibili, proattive e dinamiche, con mentalità aperte e differenti che vogliono guardare al mondo da una prospettiva diversa.

**Capitale sociale e relazionale**  
**Capitale intellettuale**La strategia Generali 2021,  
p. 16-17Sfide e opportunità del contesto  
di mercato, p. 30

## Sfide e opportunità del contesto di mercato

Siamo un player internazionale del settore assicurativo e centro di interessi e aspettative in capo a una molteplicità di stakeholder. I fattori del contesto in cui operiamo rappresentano sfide e opportunità che valutiamo nel continuo per garantire un adeguato presidio sui rischi che ne possono derivare. Gestiamo la nostra attività in modo integrato tenendone conto nella nostra strategia e perseguendo la creazione di valore nel tempo.



Risk Report, p. 93 della Relazione Annuale Integrata e Bilancio Consolidato 2018 per maggiori dettagli sul modello di gestione dei rischi e sul requisito di capitale

### Scenario macro-economico e finanziario incerto

Nel 2018 la **crescita del PIL globale** è prevista attestarsi al 3,6%. Lo scenario macro-economico e politico globale è stato interessato nel corso dell'anno da temi che hanno destato preoccupazioni significative anche sui mercati, quali la legge di bilancio in Italia, l'escalation degli attriti commerciali (in particolare tra Stati Uniti e Cina), l'aggravarsi della crisi nei mercati emergenti più fragili e le proteste dei gilet gialli in Francia.

La crescita del PIL reale dell'Eurozona nel 2018 è attesa all'1,9% in calo rispetto al 2017 (2,5%); il tasso di disoccupazione è calato al minimo degli ultimi dieci anni, con un'accelerazione dei salari nonostante un'inflazione comunque contenuta. La Banca Centrale Europea (BCE) ha terminato il quantitative easing nel corso dell'anno, ma continuerà a reinvestire i titoli a scadenza; il primo rialzo dei tassi da parte della BCE sarà subordinato all'evoluzione dell'inflazione. Nel corso del 2018 i principali temi di rilievo per i mercati finanziari all'interno dell'Eurozona

sono stati la Brexit e l'evoluzione del panorama politico italiano. In relazione alle preoccupazioni su quest'ultimo, le agenzie di rating Fitch e Moody's hanno rivisto al ribasso il loro giudizio di merito creditizio mentre i timori sulla finanza pubblica italiana hanno spinto al rialzo lo spread decennale BTP-Bund, che ha chiuso il 2018 a 253 p.b..

Negli Stati Uniti la riforma fiscale ha sostenuto il clima di fiducia; la crescita del PIL reale nel 2018 dovrebbe attestarsi al 2,9%, in aumento rispetto al 2,2% del 2017 mentre il tasso di disoccupazione è sceso al livello più basso degli ultimi 50 anni. La Federal Reserve ha alzato quattro volte i tassi di riferimento nel corso del 2018, e si prevedono ulteriori rialzi anche nel corso del 2019.

Con riferimento al **settore assicurativo**, in Italia, Francia e Germania, i rami Vita, dopo un periodo caratterizzato da difficoltà, hanno registrato una ripresa, grazie non solo alla vendita di prodotti unit-linked ma anche al recupero nelle polizze tradizionali, cresciute a tassi superiori a quelli delle unit-linked. Nel mercato Danni la raccolta nei principali paesi dell'Eurozona è migliorata, con un andamento particolarmente buono nel ramo malattia.

### e la nostra gestione

Le aspettative di mercato, gli obiettivi di redditività del Gruppo e le attese di rendimento degli assicurati sono i principali fattori che guidano la definizione della **strategia di allocazione degli investimenti**, in linea con i principi di Solvency II. Il sistema regolamentare e il persistere di bassi tassi d'interesse in un contesto globale di accresciuta incertezza rendono essenziale una gestione degli attivi molto rigorosa e attenta alla coerenza con i passivi. Diversificazione geografica e attenzione selettiva a investimenti alternativi (private equity e private debt) e real asset (investimenti immobiliari e/o infrastrutturali sia diretti che indiretti) sono fattori importanti nell'attuale attività d'investimento, finalizzati a contenere i rischi di

portafoglio e sostenere la redditività corrente. La creazione di una **piattaforma multi-boutique di asset manager assicurativi** è parte della strategia volta a potenziare la capacità di investimento in tali settori di mercato.

Siamo esposti ai **rischi di mercato** derivanti dalle fluttuazioni di valore degli investimenti e ai **rischi di credito** legati al rischio di inadempienza delle controparti oltre che all'ampliamento del credit spread. Gestiamo questi rischi seguendo principi di sana e prudente gestione in linea con il Prudent Person Principle e con le disposizioni definite nella Group Investment Governance Policy e nelle linee guida di rischio. Misuriamo i rischi finanziari e di credito con il modello interno di Gruppo, che ci consente una miglior rappresentazione del nostro profilo di rischio.

## Evoluzione normativa

Il settore assicurativo continua ad essere interessato da continue evoluzioni del sistema regolamentare nazionale e internazionale.

Nel 2018 è stato emanato il **Regolamento IVASS, n. 38** che comporta una profonda revisione del sistema societario di Gruppo e di alcuni importanti processi aziendali.

Il 2018 è stato anche l'anno di applicazione dell'IDD, la **direttiva sull'intermediazione assicurativa**.

Sono attualmente in fase di discussione altre importanti proposte di Regolamento che completano il quadro normativo introdotto dal **Regolamento Generale sulla Protezione dei Dati Personali** (GDPR), che vanno a toccare tematiche quali la protezione delle comunicazioni elettroniche (ePrivacy) e la libera circolazione dei dati non personali.

In un'ottica di crescita e di creazione di un vero mercato unico europeo, proseguono le discussioni mirate alla definizione delle regole sui **PEPP**, i prodotti pensionistici europei volontari che si affiancheranno agli strumenti di previdenza nazionali già esistenti.

Alcuni significativi pacchetti di misure sono stati inoltre

lanciati dalla Commissione europea: il **piano d'azione per la finanza sostenibile** (tra cui l'obbligo, per gli asset manager, di tenere conto dei fattori di sostenibilità nei processi di investimento), quello sulle opportunità offerte dall'innovazione tecnologica nei servizi finanziari (**Fintech**) e, infine, una serie di misure volte a rafforzare la protezione dei consumatori (**New Deal for Consumers**). È attualmente in corso la **revisione della Direttiva Solvency II** e del **Key Information Document (KID)** per i PRIIPS, i prodotti assicurativi di investimento.

A livello globale, continuano i lavori in tema di **Common Framework** (ComFrame) lanciato dall'International Association of Insurance Supervisors (IAIS) al fine di sviluppare requisiti standard di capitale per gruppi assicurativi attivi su scala mondiale.

Infine, per quanto riguarda i nuovi principi contabili internazionali, l'International Accounting Standards Board (IASB) ha deciso di posticipare di un anno, dal 2021 al 2022, l'entrata in vigore del nuovo principio contabile **IFRS 17** (contratti assicurativi) e di rinviare al 2022 anche il regime di esenzione per le compagnie assicurative dall'applicazione del principio **IFRS 9** (strumenti finanziari).

DNF

DNF

## e la nostra gestione

Svolgiamo la nostra attività nel rispetto della legge, dei regolamenti e codici interni e dell'etica professionale e seguiamo da vicino l'evoluzione del quadro normativo, dialogando con i legislatori e le istituzioni. Valutiamo regolarmente la nostra esposizione al **rischio di non conformità** e prendiamo tempestive misure per gestirlo adeguatamente.

Stiamo implementando i requisiti previsti dal nuovo Regolamento IVASS, n. 38 in tema di governo societario e abbiamo adeguato il nostro business model alle regole previste dell'IDD e dalla GDPR.

Seguiamo da vicino l'evolversi delle proposte lanciate dalle varie istituzioni, nell'ottica di valutarne i possibili rischi ed impatti, ma anche l'apertura di nuovi scenari e opportunità di business.

Dopo aver implementato i requisiti previsti da Solvency II e quelli relativi alla trasparenza dei prodotti di investimento,

monitoriamo ora da vicino la revisione di queste due importanti normative per il settore.

Siamo impegnati nei vari test svolti dall'International Association of Insurance Supervisors (IAIS) per determinare l'architettura finale e le varie calibrature dei requisiti di vigilanza.

Seguiamo inoltre gli sviluppi dei nuovi principi contabili internazionali, che comporteranno impatti operativi rilevanti per le imprese. Su tali tematiche abbiamo sviluppato un programma integrato di Gruppo, denominato **Finance NEXT** (Navigate to EXcellent Transformation), con il fine di coordinare in modo ottimale le progettualità implementative dei nuovi standard contabili IFRS (in particolare, IFRS 9 su tematiche investimenti e IFRS 17 su contratti assicurativi) e l'accelerazione dei processi di reporting, coerentemente alle nuove scadenze regolamentari. Ciò permetterà al Gruppo di gestire in modo integrato i nuovi obblighi normativi che avranno un impatto molto rilevante nei prossimi anni.

DNF

## Evoluzione tecnologica

Siamo di fronte a un **profondo cambiamento** causato dall'interazione e dall'effetto cumulato di molteplici sviluppi tecnologici: Internet of Things, servizi cloud, cognitive computing, advanced analytics, Robotic Process Automation (RPA), intelligenza artificiale e lo sviluppo delle reti mobili sono elementi che contribuiscono alla creazione di un rinnovato ambiente in cui operare per ottimizzare l'efficienza, l'operatività e la vicinanza con i nostri clienti. La diffusione di dati pubblici e di contesto, la progressiva digitalizzazione dei clienti, il crescente appetito di prodotti personalizzati, la potenza di calcolo disponibile a prezzi contenuti che raddoppia anno su anno permettono alle società assicurative di trasformare il proprio modo di fare business e di affacciarsi nel

cosiddetto mondo degli ecosistemi in cui i confini fra business un tempo diversi e distinti si fanno sempre più labili per offrire ai clienti un servizio oltre ad un prodotto. L'evoluzione tecnologica comporta anche una crescita esponenziale delle minacce di natura **cyber**, come ad esempio attacchi finalizzati alla sottrazione di informazioni o interruzione dei processi operativi. Un'adeguata gestione di tale rischio diventa quindi fondamentale per limitare i potenziali impatti di natura economica e operativa ma soprattutto per preservare la fiducia riposta dai clienti nel trattamento dei propri dati, molti dei quali di natura sensibile. Il tema è sempre più rilevante anche per i regolatori che hanno introdotto misure specifiche di sicurezza e processi di reporting in caso di violazione dei dati personali (**Regolamento Generale sulla Protezione dei Dati Personali**).

## e la nostra gestione

L'analisi dei dati sta entrando sempre più nel DNA dei processi produttivi del Gruppo: dai sistemi per migliorare l'individuazione di frodi, alla personalizzazione dell'offerta, dall'automazione di processi all'anticipazione dei bisogni dei clienti.

Le elaborazioni e analisi necessarie per questa nuova era del rapporto con il cliente sono svolte - garantendo l'anonimato - sia dalle singole business unit in autonomia che attraverso il supporto del Gruppo tramite una piattaforma analitica. Consolidata nel 2018, la piattaforma permette ora di far leva sulle sinergie derivanti dalle tecnologie di RPA e da quelle cognitive, consentendo l'automazione di processi sempre più complessi, incrementando la qualità e l'efficienza. Continuiamo tuttavia, nell'ottica del miglioramento continuo, a occuparci di scouting di piattaforme sia basate su tradizionali tecnologie di integrazione (API) che di tipo Blockchain/Distributed Ledger che abilitano a nuovi ecosistemi digitali.

Stiamo al passo con le nuove tecnologie e ci tuteliamo dalle nuove minacce: continuiamo a **potenziare la nostra capacità di prevenire, rilevare e rispondere a potenziali cyber attacchi**, implementando le più innovative soluzioni

di sicurezza e migliorando costantemente i nostri processi di risposta. Abbiamo, in particolare, istituito un Security Operation Center (SOC) per monitorare H24 tutti gli eventi registrati dalle nostre soluzioni di sicurezza, rilevare potenziali incidenti e intervenire con azioni di contenimento e ripristino. Le performance del SOC sono monitorate in modo strutturato mediante appositi indicatori, che non sono rendicontati per ragioni di sicurezza. È stato introdotto, in accordo con il modello di gestione dei **rischi operativi**, un framework di valutazione e prioritizzazione degli interventi, supportato da uno strumento informatico disponibile ai nostri paesi. Anche il modello di governance del Gruppo è stato rafforzato mediante la definizione di un **corpus normativo riguardante la sicurezza delle informazioni** in linea con i principali standard di riferimento (NIST, ISO 27001 ecc.) e con le best practice di settore. Ci siamo infine impegnati a consolidare la cultura della sicurezza nel Gruppo mediante numerose iniziative di comunicazione e formazione, come la pubblicazione di consigli pratici per gestire la sicurezza delle informazioni nel corso della propria attività lavorativa.

Misuriamo i rischi operativi seguendo gli standard regolamentari e con modelli qualitativi e quantitativi che ci consentono di cogliere le nostre principali esposizioni e definire l'adeguatezza dei controlli in essere.

## Rinnovate esigenze della clientela

Nell'attuale contesto economico gli atteggiamenti dei consumatori verso prodotti e servizi assicurativi stanno cambiando, a seguito di due tendenze globali: la **digitalizzazione**, che ha introdotto nuove opzioni per la vendita e una diversa gestione del prodotto assicurativo, e l'**incertezza economica**, che ha modificato la spesa per

alcune forme di risparmio previdenziale e assicurativo.

I clienti mostrano oggi una maggiore attenzione alla qualità del servizio: hanno un approccio più indipendente nel processo decisionale che comprende visite dei siti web delle compagnie di assicurazione, lettura delle recensioni dei clienti nei social media e controllo sui siti di confronto. Comunque, il ruolo dell'agente è ancora chiave nell'acquisto di un prodotto assicurativo.

## e la nostra gestione

La nostra ambizione è quella di **essere un partner di vita per i nostri clienti** combinando semplicità e innovazione con empatia e *care* lungo tutta la customer journey, in ogni momento di contatto con i clienti per tutti i canali. Vogliamo essere proattivi e focalizzati sulla relazione con il cliente e integrare protezione, prevenzione e assistenza, creando prodotti e servizi su misura sulla base dei bisogni dei nostri clienti.

Ci focalizzeremo pertanto su **5 azioni di trasformazione**:

**1.** digitalizzeremo la nostra rete distributiva consulenziale: attraverso l'Agent Hub forniremo ai distributori strumenti digitali adeguati, formazione e la mentalità per diventare veri partner di vita; forniremo ai nostri agenti un cruscotto commerciale che includerà:

- la visibilità del cliente a 360° includendo tutti i suoi prodotti e le interazioni passate;
- strumenti che consentano di individuare i bisogni del cliente e di dare consulenza sulla base della sua fase di vita;

– la possibilità di coinvolgere direttamente il cliente tramite i canali digitali e social;

– strumenti di campaign management che consentano a Generali di gestire i lanci di nuove soluzioni;

**2.** offriremo i migliori prodotti e servizi innovativi traendo vantaggio da digital e data analytics;

**3.** metteremo in connessione Generali, i nostri agenti e clienti su mobile e web (Mobile e Web Hub);

**4.** continueremo ad ascoltare i nostri clienti e ad agire sulla base dei loro riscontri per migliorare il servizio offerto a tutti i punti di contatto;

**5.** rafforzeremo il nostro brand<sup>19</sup> per diventare la prima scelta nell'ambito del Relationship Net Promoter Score tra le realtà internazionali a livello europeo entro il 2021.



La strategia Generali 2021, p. 16-17 e p. 21



Glossario disponibile a fine volume

Clienti<sup>16</sup>

**61** mln  
(+7,0%)

Distributori<sup>17</sup>

**155** mila  
(n.s.)

Customer  
T-NPS attivo

in **58**  
business unit  
(+7,4%)

Distribution  
NPS attivo

in **35**  
business unit  
(+34,6%)<sup>18</sup>

**Agent Hub** è un'iniziativa orientata a supportare la digitalizzazione della nostra rete distributiva, potenziando l'attività di consulenza nei confronti del cliente e l'interazione digitale con i clienti.

**Mobile & Web Hub** è un'iniziativa orientata a favorire la relazione con i nostri clienti, a facilitare la gestione delle principali operazioni assicurative (ad esempio, la gestione sinistri) e a sfruttare le molteplici piattaforme dell'ecosistema Generali. Consente alla clientela una consultazione semplice e veloce delle polizze attraverso differenti device, sottolinea la centralità della relazione con la rete agenti e sfrutta i potenziali di connettività e geolocalizzazione per offrire servizi personalizzati.

Aderiscono all'iniziativa Germania, Francia, Svizzera, Spagna, Italia, Austria, Argentina, Turchia, Portogallo e India. I primi mercati hanno lanciato l'applicazione My Generali negli store e presto verranno sviluppate e pubblicate anche le versioni dei rimanenti paesi. La piattaforma, in continua evoluzione grazie all'apporto collaborativo dei paesi aderenti, verrà inoltre estesa ad altre unità di business.

<sup>16</sup> Il numero dei clienti si riferisce a tutte le entità a business assicurativo, banche e fondi pensione (entità consolidate integralmente, alcune entità assicurative in Asia consolidate con il metodo del patrimonio netto dove Generali ha delle partecipazioni significative e specifiche entità di Europ Assistance con rilevante business BTC diretto in Belgio, Italia, Francia, Spagna e U.S.A).

<sup>17</sup> Il numero dei distributori include tutte le entità a business assicurativo con una rilevante rete distributiva tradizionale (entità consolidate integralmente e alcune entità assicurative in Asia consolidate con il metodo del patrimonio netto dove Generali ha delle partecipazioni significative).

<sup>18</sup> La metodologia di calcolo dell'indicatore è stata migliorata includendo il dettaglio per paese per le seguenti business unit: Generali Corporate & Commercial e Europ Assistance.

<sup>19</sup> Perimetro: Generali in Europa, Asia, Argentina e Turchia.

## DNF

## Sfide ambientali

I **cambiamenti climatici**, conseguenza del riscaldamento globale causato dalle emissioni antropiche di gas serra, produrranno effetti, diretti o indiretti, sempre più evidenti col passare del tempo. Questo porterà ad un aumento dei rischi. Si tratta, da un lato, dei cosiddetti **rischi fisici**, che comportano non solo un aumento della volatilità degli eventi meteorologici ma anche conseguenze ecologiche, che in assenza di adeguate contromisure potrebbero diventare irreversibili e avere effetti economici e sociali incalcolabili. Anche il settore assicurativo ne

verrebbe impattato, con aumenti della sinistralità delle coperture legate ai fenomeni influenzati dal clima e conseguentemente dei costi dei relativi prodotti. Dall'altro lato, vi saranno anche **rischi di transizione** per far fronte al cambiamento, tra cui nuovi rischi finanziari (ad esempio, creazione di stranded asset), diminuzione dei ricavi nel caso l'uscita dai comparti legata ai combustibili fossili non venisse compensata da nuovi flussi, per esempio quelli in arrivo dalla produzione di energia sostenibile o di carbon capture and storage. Le sfide ambientali pongono anche **rischi reputazionali** per quei player che non le gestissero al meglio.

## e la nostra gestione

Considerato il nostro ruolo sociale di assicuratore e investitore istituzionale e i rischi sottoscrittivi a cui siamo esposti, il cambiamento climatico è per noi uno dei principali trend in atto, identificato tra i rischi emergenti per il settore assicurativo. Per far fronte a questa situazione, teniamo costantemente sotto controllo i principali pericoli e territori a cui il Gruppo è esposto, utilizzando **modelli attuariali** per stimare i danni che potrebbero derivare dai fenomeni naturali e ottimizzare così la strategia sottoscrittiva. Misuriamo inoltre i **rischi di sottoscrizione** nonché il **rischio derivante dalle catastrofi** con il modello interno di Gruppo, che ci consente di catturare meglio il nostro profilo di rischio.

Adottiamo inoltre **criteri di sostenibilità per la scelta dei nostri investimenti e per la sottoscrizione di nuove polizze assicurative** che siano in linea con i migliori e universalmente riconosciuti standard, anche attraverso l'utilizzo di specifici strumenti terzi, analizzando nel

dettaglio e eventualmente escludendo le opportunità di business non coerenti con i principi di sostenibilità ambientale, sociale e di governance. Utilizziamo quindi processi interni e esterni di **monitoraggio delle emissioni di gas serra** associate alle attività presenti sui nostri portafogli di investimento e dell'esposizione assicurativa ai settori ad alta intensità carbonica.

Abbiamo pubblicato la nostra **strategia sul cambiamento climatico** che include azioni concrete sul nostro core business, chiarendo la nostra posizione sul carbone e identificando opportunità "green" nell'attività di investimento e assicurativa. Partecipiamo inoltre a **iniziative multi-stakeholder** e a **tavoli tecnici** che facilitano l'analisi dell'impatto del cambiamento climatico nel settore assicurativo e che si impegnano a promuovere la transizione verso una società a basso impatto ambientale.



La strategia Generali 2021, p. 21-22

CONTESTO  
MACRO-ECONOMICO  
MERCATI  
FINANZIARI  
SVILUPPI NORMATIVI TECNOLOGIA E BIG DATA  
DIGITALIZZAZIONE  
CAMBIAMENTO CAMBIAMENTO  
CLIMATICO DEMOGRAFICO

## Cambiamento demografico e sociale

Le comunità moderne continuano ad essere influenzate da marcati fenomeni demografici e sociali di forte impatto sui rispettivi equilibri socio-economici.

In Europa si assiste a un continuo processo di **invecchiamento della popolazione**, guidato dall'**incremento dell'aspettativa di vita** e dalla **riduzione della natalità**. I **fenomeni migratori** internazionali solo parzialmente controbilanciano questo trend, che risulta comunque diversamente influenzato da iniziative socio-politiche adottate su base locale. Al di fuori dell'Europa, si osservano analoghi fenomeni, pur se di portata distinta rispetto alla situazione europea e comunque di rilievo su un orizzonte temporale di più lungo respiro.

Nelle economie più mature, le fasce di età più giovani sono interessate da una ridotta e spesso discontinua capacità reddituale media, fortemente condizionata da un mercato del lavoro flessibile ma precario che non assicura ragionevole certezza del finanziamento del sistema di welfare pubblico. Ne risultano comunità sempre più sbilanciate, dove all'incremento del fabbisogno previdenziale e assistenziale sanitario non corrisponde adeguato finanziamento e copertura dei sistemi pubblici, e dove le limitate risorse prodotte dalle generazioni più giovani, o in generale derivanti dal risparmio privato, vanno indirizzate e valorizzate con ancor maggiore attenzione.

In questo contesto di forti cambiamenti aumenta l'importanza del tema dei diritti umani, soprattutto nelle economie meno mature, in cui il diritto del lavoro non è ancora del tutto sviluppato.

## e la nostra gestione

Ci poniamo come parte attiva nel rafforzamento di comunità più stabili, monitorando e affrontando gli effetti di una società in cambiamento. Per questo, sviluppiamo e offriamo **soluzioni flessibili e modulari ad alto contenuto previdenziale e assistenziale** per la copertura delle spese sanitarie e altri possibili fabbisogni presenti e futuri, individuali, familiari e di comunità. In particolare, il segmento clienti senior è nel nostro focus con soluzioni modulari che combinino risparmio, protezione e servizi in una logica di assistenza. Ci impegniamo inoltre a rafforzare il dialogo con le persone lungo tutto il percorso di interazione con le nostre realtà aziendali attraverso servizi accessibili su base 24/7.

Forniamo ai clienti **informazioni complete e facilmente fruibili sui prodotti e sui servizi**, aiutandoli a comprendere i principali fattori che possono incidere sulla loro capacità reddituale, a valutare accuratamente la loro capacità di risparmio, a identificare i propri fabbisogni presenti e futuri. Crediamo che lo strumento assicurativo sia il più adeguato per prevedere e affrontare con il dovuto anticipo i possibili bisogni delle età sia giovani che avanzate; ne curiamo quindi la definizione e offerta anche in caso di contesti di mercato con scarsa conoscenza e propensione individuale per le soluzioni assicurative.

I prodotti Vita, inclusi i prodotti a contenuto previdenziale

e assistenziale, implicano l'accettazione da parte di Generali di **rischi sottoscrivibili di tipo biometrico**, tipicamente mortalità, longevità e malattia. Abbiamo pertanto la necessità di gestirli tramite i processi di sottoscrizione attualmente in essere, che si basano su una valutazione aggiornata delle condizioni socio-demografiche della popolazione che hanno lo scopo di coglierne i relativi trend. Siamo inoltre dotati di **processi di pricing e di approvazione dei prodotti** che prevedono un'analisi preventiva delle ipotesi relative ai fattori biometrici e una governance strutturata definita nella **Politica di sottoscrizione vita**, che viene applicata a livello di Gruppo. Misuriamo, infine, i rischi di mortalità, longevità e malattia, tramite il modello interno di rischio del Gruppo.

Dichiariamo inoltre il nostro impegno e monitoriamo il rispetto dei diritti umani grazie alle linee guida e politiche di Gruppo tra cui il Codice di Condotta, la Responsible Investment Guideline e la Responsible Underwriting Guideline.



[La strategia Generali 2021, p. 21-22](#)

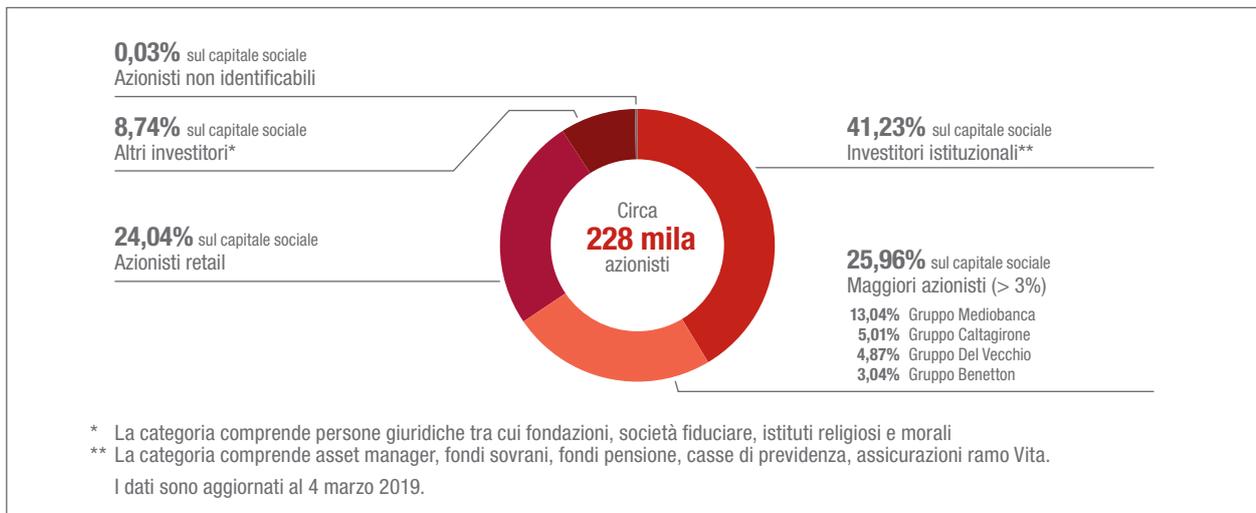


[Le nostre regole per un agire corretto, p. 24](#)

## La nostra governance e politica retributiva

### La nostra governance

In un contesto economico e finanziario sfidante, siamo convinti che la nostra governance, conforme alle migliori pratiche internazionali, sia adeguata a supportare efficacemente il perseguimento della nostra strategia nell'ottica della creazione di valore per tutti gli stakeholder nel medio-lungo termine.



Non sussiste un sistema di partecipazione azionaria dei dipendenti e non ci sono patti parasociali sulle azioni. Si precisa comunque che la Società agevola la partecipazione alle Assemblee dei beneficiari dei piani d'incentivazione di lungo termine (LTI), che sono basati su azioni Generali, mettendo a loro disposizione i servizi del rappresentante designato.



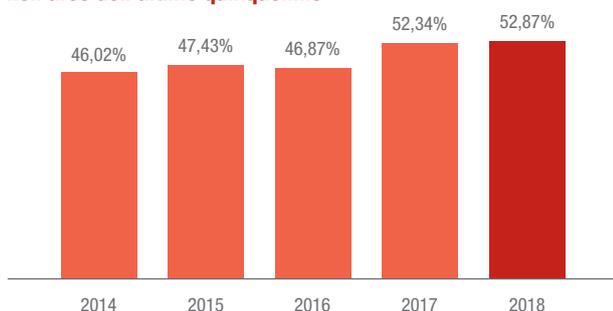
L'andamento dell'azione, p. 57 per ulteriori informazioni sull'azione

La Società intrattiene **rapporti continuativi con tutti gli stakeholder esterni**: investitori istituzionali, proxy advisor, analisti finanziari e azionisti retail. L'intensa attività di relazione si sostanzia in diverse forme di confronto, con interlocutori individuali o in gruppo, all'interno di roadshow e conferenze di settore, nonché in momenti di scambio ad hoc per specifiche tematiche, che spaziano dagli argomenti di business, finanziari e di performance a temi di corporate governance, remunerazione e sostenibilità rilevanti per i diversi rappresentanti della comunità finanziaria. Tra le principali occasioni di confronto ricorrente con il vertice della Società vi sono l'Assemblea annuale degli Azionisti e l'Investor Day.

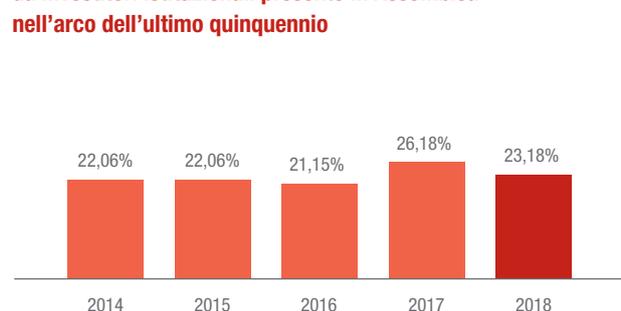


Nota alla Relazione sulla Gestione, p. 130 per ulteriori informazioni sulle relazioni con gli stakeholder

#### Percentuale di capitale sociale presente in Assemblea nell'arco dell'ultimo quinquennio

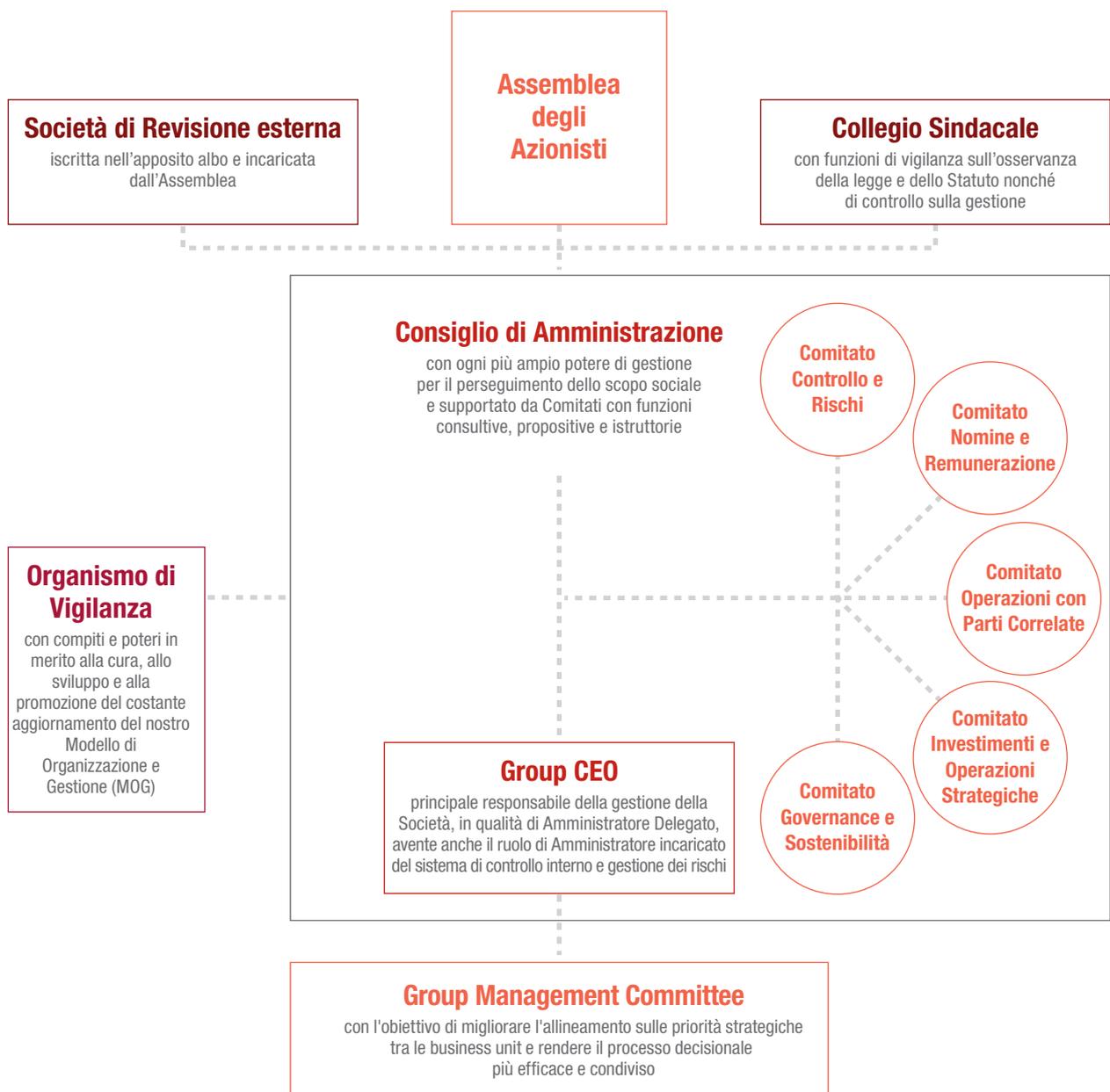


#### Percentuale del capitale sociale rappresentato da investitori istituzionali presente in Assemblea nell'arco dell'ultimo quinquennio



Abbiamo avviato nel 2016 il programma **Shareholders' Meeting - Extended Inclusion** per agevolare la partecipazione all'Assemblea degli Azionisti delle persone con disabilità motoria e sensoriale: sono previsti alcuni servizi specifici utili a contenere l'impatto delle possibili barriere fisiche, comunicative e sensoriali, come la traduzione simultanea in diverse lingue, la lingua dei segni e la sottotitolatura in italiano, l'accoglienza e il check-in dedicati, e l'assistenza sanitaria qualificata.

Il Consiglio di Amministrazione ha strutturato la propria organizzazione, anche attraverso l'istituzione di appositi Comitati endoconsiliari, in modo coerente con l'esigenza di definire una pianificazione strategica in linea con lo scopo, i valori e la cultura del Gruppo e, al contempo, di monitorarne il perseguimento nell'ottica della creazione sostenibile di valore nel medio-lungo periodo. La nostra **governance integrata** fa leva anche sulle variegate e approfondite competenze professionali presenti nel Consiglio e garantisce un'efficace supervisione sull'operato del management.



## Focus sul Consiglio di Amministrazione

in carica fino all'Assemblea annuale degli Azionisti 2019



	<b>Gabriele Galateri di Genola</b> Presidente	<b>Francesco Gaetano Caltagirone</b> Vicepresidente vicario	<b>Clemente Rebecchini</b> Vicepresidente	<b>Philippe Donnet</b> Group CEO	<b>Romolo Bardin</b> Amministratore	<b>Ornella Barra</b> Amministratore
Età	71	75	54	58	40	65
Nazionalità	italiana	italiana	italiana	francese	italiana	monegasca
Background professionale	manager	imprenditore	manager	manager	manager	imprenditrice
In carica dal	8 aprile 2011	28 aprile 2007, Vicepresidente dal 30 aprile 2010	11 maggio 2012, Vicepresidente dal 6 novembre 2013	17 marzo 2016	28 aprile 2016	30 aprile 2013
Comitati consiliari						
Indipendenza <sup>20</sup>					✓	✓
Esecutivo				✓		

Comitato Nomine e Remunerazione

Comitato Controllo e Rischi

Comitato Operazioni Parti Correlate

Comitato Governance e Sostenibilità

Comitato Investimenti e Operazioni Strategiche

Amministratore incaricato del sistema di controllo interno e gestione dei rischi

Presidente del Comitato

**59,5**

età media

**38%**

consiglieri donna

**61,5%**

livello di indipendenza

**1**

consigliere esecutivo

**95%**

partecipazione media per riunione

**14**

riunioni

Nella prima parte del 2019 sono state svolte sessioni di aggiornamento e approfondimento sugli impatti derivanti dalla futura applicazione dei principi contabili IFRS 9 e IFRS 17 e sugli impatti IT sul settore delle assicurazioni (Insurtech).

### Competenze ed esperienze

**62%**

esperienza internazionale

**62%**

esperienza manageriale

**23%**

capacità imprenditoriale

**38%**

esperienze accademiche

**62%**

conoscenza del contesto normativo e dei requisiti regolamentari

**77%**

conoscenza finanziaria e contabile

**77%**

esperienza nel settore assicurativo

**62%**

esperienza nel settore industriale

**54%**

esperienza in società a grande capitalizzazione



Relazione sul Governo Societario e gli Assetti Proprietari 2018,  
p. 59-60 per ulteriori informazioni sulla diversità degli organi  
di amministrazione, gestione e controllo

<b>Paolo Di Benedetto</b>	<b>Alberta Figari</b>	<b>Diva Moriani</b>	<b>Lorenzo Pellicoli</b>	<b>Roberto Perotti</b>	<b>Sabrina Pucci</b>	<b>Paola Sapienza</b>
Amministratore	Amministratore	Amministratore	Amministratore	Amministratore	Amministratore	Amministratore
71	54	50	67	57	51	53
italiana	italiana	italiana	italiana	italiana	italiana	italiana
avvocato	avvocato	manager	manager	docente	docente	docente
28 aprile 2016	30 aprile 2013	28 aprile 2016	28 aprile 2007	28 aprile 2016 eletto nella lista di minoranza	30 aprile 2013	30 aprile 2010 eletta nella lista di minoranza
✓	✓	✓		✓	✓	✓

## Focus sul Collegio Sindacale

in carica fino all'Assemblea annuale degli Azionisti 2020

	<b>Carolyn Dittmeier</b>	<b>Antonia Di Bella</b>	<b>Lorenzo Pozza</b>	<b>Francesco Di Carlo</b>	<b>Silvia Olivetto</b>
	Presidente	Sindaco	Sindaco	Supplente	Supplente
Età	62	53	52	49	68
Nazionalità	italiana e statunitense	italiana	italiana	italiana	italiana
In carica dal	30 aprile 2014	30 aprile 2014	30 aprile 2014	30 aprile 2014	30 aprile 2014

### 57

età media

### 60%

sindaci donna

### 95%

partecipazione media per riunione del Consiglio

### 97%

partecipazione media per riunione

### 34

riunioni

Il Collegio Sindacale partecipa alle stesse sessioni di aggiornamento e approfondimento del Consiglio di Amministrazione.

## DNF

## La nostra politica retributiva

Attraverso la politica retributiva ci proponiamo di attrarre, motivare e trattenere le persone che - per le loro competenze tecniche e manageriali e i loro differenti profili in termini di origine, genere ed esperienze - sono un fattore chiave per il successo del Gruppo come riflesso nei nostri valori. La nostra politica retributiva riflette e sostiene la strategia e i nostri valori: essere un Gruppo assicurativo globale con un approccio alla creazione di valore e alla sostenibilità dei risultati, valorizzando le nostre persone e mantenendo l'impegno verso tutti gli stakeholder.

La nostra politica è fondata sui seguenti principi che guidano i programmi retributivi e le azioni conseguenti:



La **politica retributiva** a favore degli **amministratori non muniti di deleghe esecutive** prevede che la remunerazione sia composta da una componente fissa e dalla corresponsione di un gettone di presenza per ciascuna seduta del Consiglio di Amministrazione a cui partecipano, oltre al rimborso delle spese sostenute per la partecipazione alle sedute. Agli amministratori che sono anche componenti di Comitati endoconsiliari sono corrisposti degli emolumenti aggiuntivi rispetto a quanto già percepito in qualità di componenti del Consiglio di Amministrazione (con l'eccezione di coloro che sono anche dirigenti del Gruppo Generali), in funzione delle competenze attribuite a tali Comitati e all'impegno richiesto per la partecipazione ai lavori di questi ultimi in termini di numero di adunanze e di attività propedeutiche alle stesse. Questi compensi sono stabiliti dal Consiglio di Amministrazione. In linea con le migliori pratiche di mercato internazionali, non è prevista la corresponsione di alcuna remunerazione variabile.

L'**Amministratore Delegato/Group CEO**, unico amministratore esecutivo, i **membri del Group Management Committee (GMC)** e gli **altri dirigenti con responsabilità strategiche** sono destinatari di un pacchetto retributivo complessivo costituito da una componente fissa, da una componente variabile soggetta a meccanismi di malus e clawback, e da benefit.

### Retribuzione complessiva target<sup>21</sup>

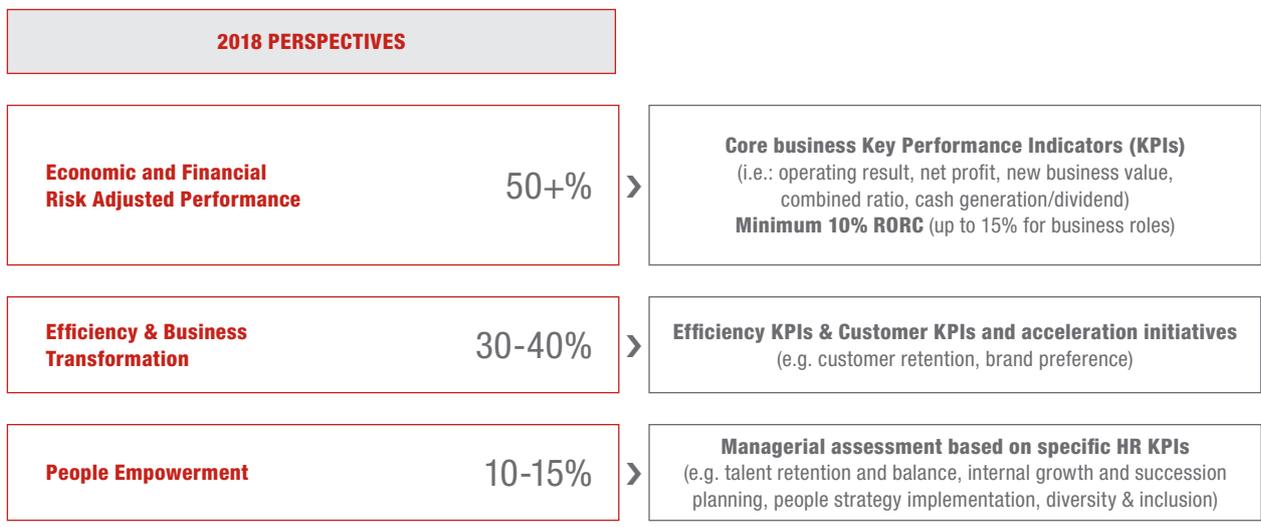


<sup>21</sup> È il pacchetto retributivo target per tutta la popolazione descritta, ad esclusione dei dirigenti con responsabilità strategiche appartenenti alle funzioni di controllo per le quali si applicano una politica retributiva e regole specifiche.

La componente fissa remunera il ruolo occupato e le responsabilità assegnate, tenendo anche conto dell'esperienza e delle competenze richieste, oltre alla qualità del contributo espresso nel raggiungimento dei risultati di business.

La remunerazione variabile annuale consiste in un sistema di bonus in base al quale può essere maturato un incentivo cash che varia tra lo 0% e il 200% della target baseline individuale in dipendenza di:

- funding di Gruppo, connesso ai risultati raggiunti in termini di risultato operativo e utile netto rettificato di Gruppo e alla verifica del superamento di un livello minimo di Regulatory Solvency Ratio;
- raggiungimento di obiettivi definiti nelle balanced scorecard individuali in cui sono fissati da 5 a 7 obiettivi a livello di Gruppo, Regione, paese, business/funzione e individuali - come appropriato - basati sulle seguenti prospettive:



È stato inoltre consolidato, a partire dal 2018, un **percorso interno di valorizzazione e focus sui temi legati alla sostenibilità**, con l'obiettivo ultimo di includere i driver chiave dei fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) nelle balanced scorecard del top management del Gruppo. In particolare, in quelle dei top manager appartenenti alle funzioni Investment e Insurance sono previsti specifici indicatori di sostenibilità, rispettivamente focalizzati sull'aggiornamento della strategia di investimento sostenibile sui temi più rilevanti (ad esempio, combustibili e tabacco) e sull'implementazione di una policy di underwriting sostenibile.

La remunerazione variabile differita si sostanzia in un piano pluriennale basato su azioni di Assicurazioni Generali (approvato annualmente dall'Assemblea degli Azionisti). Il bonus massimo potenziale da erogarsi in azioni corrisponde al 175% della remunerazione fissa dei partecipanti (tale percentuale è pari al 250% per l'Amministratore Delegato/ Group CEO). Il piano ha le seguenti caratteristiche:

- si articola su un arco temporale complessivo di 6 anni e si collega a specifici obiettivi di performance di Gruppo (Return on Equity e total shareholder return relativo) e alla verifica del superamento di un livello minimo di Regulatory Solvency Ratio;
- prevede un periodo di performance triennale e ulteriori periodi di indisponibilità sino a due anni (cd. minimum holding) sulle azioni assegnate.

I benefit includono, in particolare, previdenza integrativa e assistenza sanitaria per i dipendenti e le loro famiglie, oltre all'autovettura aziendale e ulteriori previsioni, fra cui alcune legate alla mobilità interna o internazionale (ad esempio, spese di alloggio, trasferimento e istruzione per i figli), in linea con le prassi di mercato.

 Informazioni aggiuntive nella Nota Integrativa della Relazione Annuale Integrata e Bilancio Consolidato 2018 per altre informazioni sui benefici previdenziali dei dipendenti del Gruppo

 [www.generali.com/it/governance/remuneration](http://www.generali.com/it/governance/remuneration) per ulteriori informazioni sulla politica retributiva e sulla Relazione sulla Remunerazione comprensiva anche delle informazioni retributive



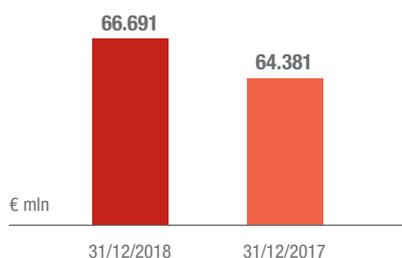
# Le nostre performance

---

- 43 L'andamento economico del Gruppo
- 48 La situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo
- 57 L'andamento dell'azione
- 58 I nostri mercati di riferimento: posizionamento e performance
- 69 Segmento Vita
- 79 Segmento Danni
- 88 Segmento Asset Management
- 90 Segmento Holding e altre attività

## Sintesi degli andamenti del Gruppo<sup>1</sup>

### Premi lordi emessi complessivi



Ottima raccolta netta Vita a € 11,4 miliardi (+5,2%)  
 Riserve tecniche Vita in crescita del 2,2%  
 Premi lordi complessivi in aumento del 4,9% per effetto del positivo sviluppo di entrambi i segmenti

### Risultato operativo



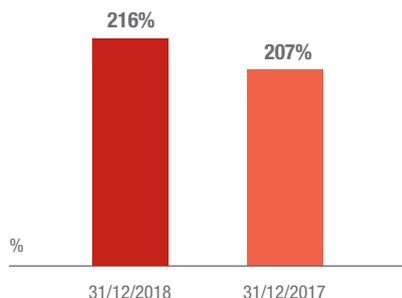
Performance operativa in crescita del 3% grazie al contributo di tutti i segmenti di attività del Gruppo  
 Operating RoE 2015-2018 a 13,4% confermando il raggiungimento del target strategico (>13%)

### Risultato del periodo di Gruppo



Risultato del periodo in aumento del 9,4%, riflettendo, oltre allo sviluppo della performance operativa, anche il positivo contributo delle dismissioni

### Regulatory Solvency Ratio



Confermata la solidità del capitale di Gruppo con Regulatory Solvency Ratio a 216%

<sup>1</sup> Le variazioni di raccolta netta Vita e premi sono a termini omogenei, ossia a parità di cambi e area di consolidamento ex IFRS 5. Le variazioni di Risultato operativo, Asset Under Management e Operating RoE sono calcolate rideterminando, in applicazione all'IFRS 5, i dati comparativi 2017 a seguito del disinvestimento delle attività belghe, tedesche e di Guernsey. Le partecipazioni relative a tali attività non sono state escluse dal consolidamento nell'informativa di bilancio al 31 dicembre 2018, ma sono state classificate come attività in dismissione possedute per la vendita, il cui totale delle attività e passività, nonché il risultato economico al netto degli effetti fiscali, sono stati rilevati separatamente nelle specifiche voci degli schemi di bilancio. I dati comparativi sono stati rideterminati anche a seguito delle cessioni delle attività olandesi e irlandesi perfezionate rispettivamente a febbraio e giugno 2018. Per ulteriori informazioni si veda il paragrafo Variazione della presentazione degli indicatori di performance del Gruppo in Nota alla Relazione.

# L'andamento economico del Gruppo

## Andamento della raccolta

I **premi complessivi** del Gruppo ammontano a € 66.691 milioni, evidenziando una crescita del 4,9% per effetto del positivo sviluppo sia del segmento Vita (+5,7%) che di quello Danni (+3,3%).

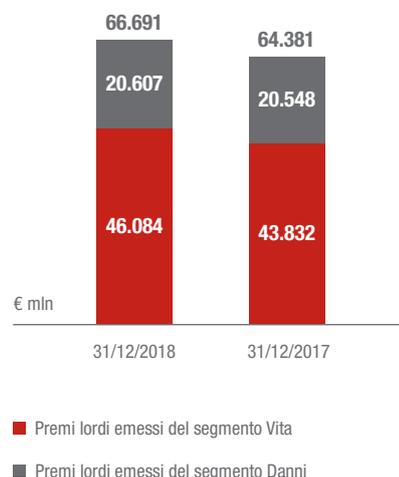
I **premi<sup>2</sup> del segmento Vita** confermano la crescita osservata nel corso dell'anno, attestandosi a € 46.084 milioni (+5,7%).

Con riferimento alle linee di business, positivo l'andamento delle polizze risparmio (+5,7%), in particolare in Italia (+8,2%, riflettendo le azioni di rinnovo intraprese sul portafoglio esistente delle polizze collettive per € 1,2 miliardi), Asia (+23,8%, per lo sviluppo del canale bancario) e Francia (+1,3%). In crescita dell'1,8% anche la raccolta unit-linked, riflettendo gli ottimi andamenti in Germania e Francia. I prodotti puro rischio e malattia evidenziano un aumento del 10,7%, confermando la crescita diffusa nei paesi di operatività del Gruppo.

La **raccolta netta Vita** (+5,2%) si attesta a € 11,4 miliardi rafforzando la crescita osservata ai nove mesi grazie all'andamento del trimestre.

La **nuova produzione in termini di valore attuale dei premi futuri di nuova produzione (PVNBP)** ammonta a € 43.202 milioni, evidenziando un calo dell'1,8%.

Con riferimento alle linee di business, la produzione dei prodotti di puro rischio cresce del 2,1% in tutte le aree di operatività del Gruppo, ad eccezione della Germania. In flessione la produzione unit-linked (-1,5%, per effetto dell'andamento registrato in Italia e Germania) e quella dei prodotti di risparmio (-3,7%) in linea con la strategia



del Gruppo che mira alla riduzione del business garantito. La **redditività della nuova produzione (margine sul PVNBP)** migliora di 0,26 p.p., portandosi a 4,35% (4,01% al 31 dicembre 2017), in seguito all'aumento della redditività sia dei prodotti di rischio (+0,51 p.p.), principalmente grazie al miglioramento registrato in Francia e Spagna, sia dei prodotti di risparmio (+0,29 p.p.), influenzata positivamente dalla continua riduzione delle garanzie finanziarie nonché dal miglioramento del contesto economico.

Come conseguenza delle azioni sopra descritte, il **valore della nuova produzione (NBV)** complessivo aumenta del 4,3% e si attesta a € 1.877 milioni (€ 1.820 milioni al 31 dicembre 2017).

**€ 10.651,2 mln** premi da prodotti a valenza sociale\*

**€ 1.769,2 mln** premi da prodotti a valenza ambientale\*

I prodotti assicurativi, per loro stessa natura, hanno un elevato valore sociale e ambientale, in quanto costituiscono una risposta concreta ai bisogni previdenziali e di tutela dei clienti e alle crescenti esigenze della società. Monitoriamo costantemente i rischi che possono avere un impatto sulla società e sull'ambiente per individuare le opportunità e creare valore. Nell'ambito della propria offerta, il Gruppo Generali si impegna a sostenere e promuovere alcune soluzioni ad alto valore aggiunto sotto il profilo sociale e

ambientale. Sviluppare questo tipo di coperture significa prestare un servizio che crea valore nel tempo, rispondere alle nuove esigenze legate ai rischi emergenti, promuovere i comportamenti ecosostenibili, colmare i gap nel settore della previdenza e della salute dei servizi pubblici. Abbracciando la tecnologia e l'innovazione, indirizziamo abitudini e comportamenti verso stili di vita più sani e consapevoli, puntando sulla prevenzione del rischio piuttosto che al risarcimento del danno. Per incentivare l'adozione di comportamenti ecocompatibili e per supportare le attività green, coerentemente con la nostra strategia sul cambiamento climatico, sviluppiamo e distribuiamo prodotti e servizi con particolare attenzione alla tutela dell'ambiente.



Sfide e opportunità del contesto di mercato, p. 32-33



Glossario disponibile a fine volume

\* I premi da prodotti a valenza sociale e ambientale sono determinati su un perimetro societario che rappresenta il 94,4% dei premi complessivi di Gruppo nel lavoro diretto che contribuiscono all'analisi. L'ammontare di questi premi è difficilmente comparabile con quello del 2017 a seguito di alcuni affinamenti metodologici realizzati nel corso del 2018.

I premi del segmento Danni ammontano a € 20.607 milioni, in crescita del 3,3% grazie al positivo andamento di entrambe le linee di business.

Lo sviluppo del 3,4% del comparto auto è attribuibile alla crescita osservata in ACEER (+5,7%), Francia (+4,2%) e nella regione Americas e Sud Europa (+19,2%), riflettendo gli aggiustamenti tariffari operati in Argentina a seguito dell'inflazione. Pur registrando un recupero nella seconda parte dell'anno, la raccolta auto in Italia flette dell'1,7%, a seguito della contrazione del portafoglio derivante dalle misure adottate per recuperare la redditività del portafoglio.

In crescita anche la raccolta premi nel non auto (+2,7%) con andamenti positivi ampiamente diffusi nelle diverse aree di operatività del Gruppo. Crescono i volumi premi nella regione ACEER (+4,1%) con crescite diversificate sul territorio, Francia (+2,7%), Germania (+1,8%) e nel cluster International (+7,2%), trainato da Europ Assistance e Spagna. Persiste il calo osservato in Italia (-1,5%), collegato alla flessione delle linee Global Corporate & Commercial nonché al settore malattia che risentono della forte concorrenza su un mercato caratterizzato da una sostenuta competizione sui prezzi.

### Premi lordi emessi complessivi per paese (\*)

(in milioni di euro)	31/12/2018	31/12/2017
Italia	23.781	22.836
Francia	12.264	11.904
Germania	13.577	13.107
Austria, CEE & Russia	6.429	6.191
International	10.539	10.260
Spagna	2.378	2.427
Svizzera	1.696	1.817
Americas e Sud Europa	1.427	1.858
Asia	2.894	2.359
Europ Assistance	834	753
Altre società	1.310	1.047
Holding di Gruppo e altre società	102	82
<b>Totale</b>	<b>66.691</b>	<b>64.381</b>

(\*) La raccolta premi totale per Global Business Lines (GBL), prendendo in considerazione il business sottoscritto nei vari paesi, è stata pari a € 4.332 milioni e così suddiviso:  
 - Global Corporate&Commercial € 1.991 milioni;  
 - Generali Employee Benefits e Generali Global Health € 1.507 milioni;  
 - Europ Assistance € 834 milioni.

I dettagli per area geografica evidenziati in questo documento riflettono l'organizzazione manageriale del Gruppo presente all'inizio del 2018 e operativa per larga parte dell'esercizio, composta dalle business unit dei tre mercati principali - Italia, Francia e Germania - e da quattro strutture regionali (ACEER, International, Investments, Asset &

Wealth Management e Holding di Gruppo e altre società). In International, Altre società comprende principalmente Generali Global Health e Generali Employee Benefits.



Nota alla Relazione sulla Gestione, p. 130 per la descrizione dettagliata delle aree geografiche presentate nel documento

## Risultato operativo

Il risultato operativo del Gruppo, pari a € 4.857 milioni, evidenzia una crescita del 3,0% (€ 4.713 milioni al 31 dicembre 2017<sup>3</sup>), riflettendo il positivo andamento di tutti i segmenti di attività.

L'operating Return on Equity è pari a 12,6% al 31 dicembre 2018 (-0,2 p.p.), riflettendo l'impatto della modalità di rendicontazione delle dismissioni secondo l'IFRS 5<sup>4</sup>.

<sup>3</sup> Come sopra anticipato, i dati comparativi 2017 sono stati riclassificati. Per ulteriori informazioni si veda il paragrafo Variazione della presentazione degli indicatori di performance del Gruppo in Nota alla Relazione sulla Gestione.

<sup>4</sup> La modalità di rendicontazione delle dismissioni secondo l'IFRS 5 riclassifica il Risultato operativo delle attività in dismissione/dismesse nel Risultato delle attività discontinue, andando di fatto a diminuire il numeratore.

L'operating Return on Equity medio del periodo 2015-2018 si attesta al 13,4%, confermando il raggiungimento dell'obiettivo strategico (>13%).

### Risultato operativo totale per segmento

(in milioni di euro)	31/12/2018	31/12/2017	Variazione
<b>Risultato operativo totale</b>	<b>4.857</b>	<b>4.713</b>	<b>3,0%</b>
Vita	3.067	2.982	2,8%
Danni	1.992	1.944	2,5%
Asset Management	335	261	28,2%
Holding e altre attività	-70	-163	n.s
Elisioni intersettoriali	-467	-311	50,0%

In particolare, il risultato operativo Vita, pari a € 3.067 milioni, cresce del 2,8% grazie all'andamento della performance tecnica al netto delle spese di gestione assicurativa. In calo il risultato della gestione finanziaria per le maggiori svalutazioni su strumenti finanziari, registrate in particolare nell'ultimo trimestre dell'anno.

Il risultato operativo Danni, pari a € 1.992 milioni, aumenta del 2,5% riflettendo il contributo della gestione finanziaria, seppur in un contesto di perdurante basso livello dei tassi di interesse, e delle altre componenti operative. Il combined ratio si attesta a 93,0% (92,9% al 31 dicembre 2017), confermandosi al primo posto tra i nostri peer, coerentemente

con la direttiva strategica di eccellenza tecnica del Gruppo. Il segmento Asset Management, introdotto a partire dal 31 dicembre 2018 per meglio riflettere i risultati delle attività di asset manager del Gruppo in linea con la comunicazione strategica al mercato<sup>5</sup>, raggiunge un risultato operativo di € 335 milioni grazie all'incremento dei ricavi derivanti dalle attività di gestione dei portafogli.

Il miglioramento del risultato operativo Holding e altre attività riflette il positivo risultato delle altre attività di private equity e real estate.

Infine, la variazione delle elisioni intersettoriali è principalmente dovuta a maggiori dividendi e realizzi intragruppo.

### Risultato operativo per paese

(in milioni di euro)	31/12/2018	31/12/2017
Italia	1.801	1.841
Francia	703	744
Germania	821	750
Austria, CEE & Russia	776	744
International	814	731
Spagna	294	289
Svizzera	273	258
Americas e Sud Europa	116	85
Asia	79	39
Europ Assistance	86	88
Altre società	-33	-28
Investments, Asset & Wealth Management (*)	527	468
Holding di Gruppo, altre società e elisioni intersettoriali	-585	-565
<b>Totale</b>	<b>4.857</b>	<b>4.713</b>

(\*) L'area Investments, Asset & Wealth Management include le principali entità del Gruppo operanti nell'ambito della consulenza investimenti, gestione del risparmio e pianificazione finanziaria; comprende, tra le altre, Banca Generali. Aggiungendo al risultato operativo di Investments, Asset & Wealth Management indicato in tabella anche quello di AM dei Paesi dell'Europa centro-orientale, si ottiene un risultato operativo totale pari a € 542 milioni (€ 482 milioni al 31 dicembre 2017).

## Risultato non operativo

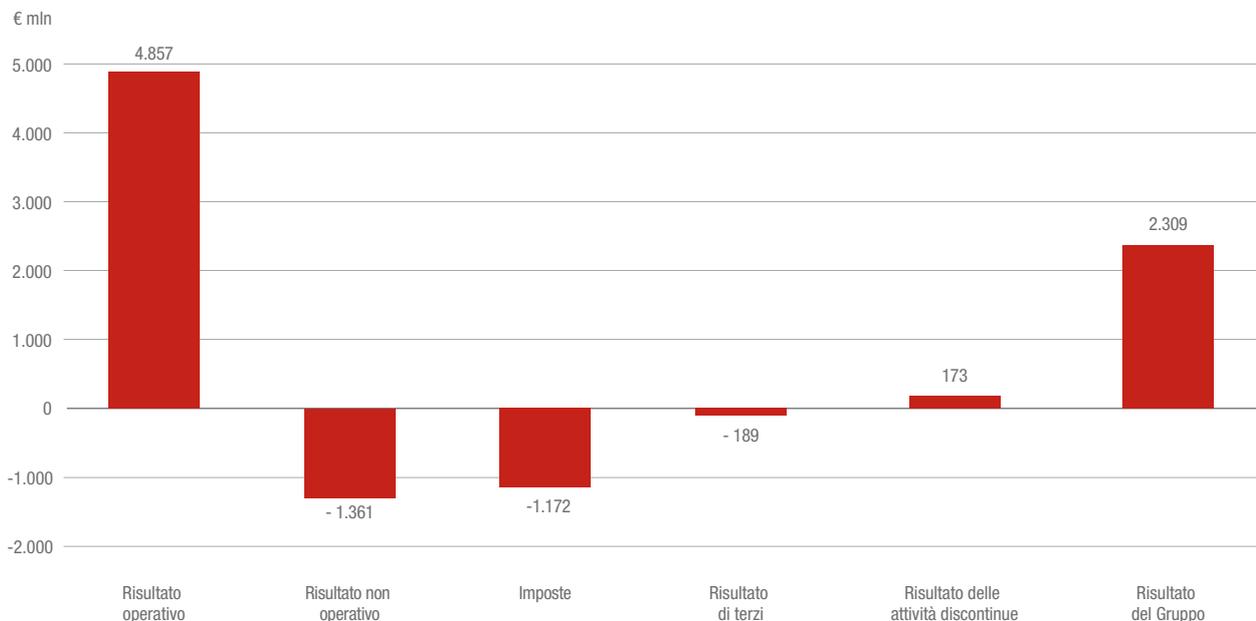
Il **risultato non operativo** del Gruppo si attesta a € -1.361 milioni (€ -1.109 milioni al 31 dicembre 2017). In particolare:

- le **perdite nette da valutazione** risultano in aumento a € -431 milioni (€ -271 milioni del 31 dicembre 2017) per effetto principalmente delle maggiori svalutazioni su investimenti finanziari azionari, registrati in particolare nell'ultimo trimestre dell'anno;
- i **profitti netti di realizzo** si attestano a € 265 milioni (€ 311 al 31 dicembre 2017), beneficiando di € 113 milioni della cessione della partecipazione in Italo - Nuovo Trasporto Viaggiatori. Il calo dei profitti di realizzo rispetto al periodo precedente è principalmente ascrivibile alla componente obbligazionaria e immobiliare, riflettendo la programmata politica di sostenere i rendimenti futuri dei propri investimenti;
- i **proventi netti non operativi** da fair value ammontano a € 11 milioni (€ 26 milioni al 31 dicembre 2017);
- gli **altri costi e ricavi non operativi** calano lievemente a € -411 milioni (€ -419 milioni al 31 dicembre 2017). La

voce si compone di € -98 milioni relativi all'ammortamento del valore dei portafogli acquisiti (€ -106 al 31 dicembre 2017), € -211 milioni di costi di ristrutturazione (€ -297 al 31 dicembre 2017), in calo soprattutto in Germania, e € -102 milioni di altri costi netti non operativi (€ -16 milioni al 31 dicembre 2017). Questi ultimi comprendono € 77 milioni di plusvalenza relative alla cessione delle attività in Panama, mentre lo scorso anno la voce aveva beneficiato di € 196 milioni di proventi derivanti dalla cessione del portafoglio Danni in run-off della filiale inglese;

- i **costi non operativi di holding** si attestano a € -795 milioni (€ -755 milioni al 31 dicembre 2017) per effetto dei costi di ristrutturazione previsti (principalmente per il trasferimento della sede operativa di Generali Employee Benefits e per la chiusura del branch in Giappone), oltre che per lo sviluppo delle attività di asset management. In calo gli interessi passivi sul debito finanziario che passano da € -673 milioni a € -666 milioni.

## Risultato del Gruppo



Il **risultato del periodo di pertinenza del Gruppo** si attesta a € 2.309 milioni, registrando un aumento del 9,4% rispetto a € 2.110 milioni del 31 dicembre 2017, e riflette:

- il miglioramento del risultato operativo sopra commentato;
- il risultato delle attività discontinue di € 173 milioni,

relativo alle cessioni delle attività tedesche, belghe e di Guernsey nonché al profitto derivante dalla cessione della società irlandese per € 49 milioni. Nel 2017 la voce accoglieva la minusvalenza da valutazione delle attività olandesi;

- una lieve flessione della fiscalità. Il tax rate resta so-

- stanzialmente invariato, passando dal 32,7% al 32,6%;
- il risultato di terzi, pari a € 189 milioni, che corrisponde ad un minority rate pari al 7,6% (8,1% al 31 dicembre 2017) e che aumenta rispetto allo scorso anno (€ 185 milioni), riflettendo principalmente l'andamento dell'Asia.

### Da risultato operativo a risultato del periodo

(in milioni di euro)	31/12/2018	31/12/2017	Variazione
<b>Risultato operativo consolidato</b>	<b>4.857</b>	<b>4.713</b>	<b>3,0%</b>
Premi netti di competenza	63.405	61.137	3,7%
Oneri netti relativi ai sinistri	-52.032	-60.853	-14,5%
Spese di gestione	-10.393	-10.260	1,3%
Commissioni nette	428	420	1,9%
Risultato operativo degli investimenti	3.959	14.971	-73,6%
Proventi e oneri operativi derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	-6.018	3.912	n.s.
Proventi e oneri operativi derivanti da altri strumenti finanziari	9.977	11.059	-9,8%
Interessi e altri proventi	10.560	10.634	-0,7%
Profitti netti di realizzo operativi da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	1.215	1.568	-22,5%
Perdite nette da valutazione operative da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-836	-274	n.s.
Interessi passivi relativi al debito operativo	-333	-337	-1,1%
Altri oneri da strumenti finanziari ed investimenti immobiliari	-628	-532	18,1%
Costi operativi di holding	-467	-454	2,9%
Altri costi e ricavi operativi (*)	-44	-247	-82,3%
<b>Risultato non operativo consolidato</b>	<b>-1.361</b>	<b>-1.109</b>	<b>22,8%</b>
Risultato non operativo degli investimenti	-155	65	n.s.
Proventi e oneri non operativi derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	11	26	-59,0%
Proventi e oneri non operativi derivanti da altri strumenti finanziari (**)	-166	40	n.s.
Profitti netti di realizzo non operativi da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	265	311	-14,6%
Perdite nette da valutazione non operative da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-431	-271	59,0%
Costi non operativi di holding	-795	-755	5,2%
Interessi passivi relativi al debito finanziario	-666	-673	-1,0%
Altri costi non operativi di holding	-128	-82	56,1%
Altri costi e ricavi non operativi	-411	-419	-1,8%
<b>Risultato del periodo prima delle imposte</b>	<b>3.496</b>	<b>3.605</b>	<b>-3,0%</b>
Imposte (*)	-1.172	-1.241	-5,6%
<b>Utile dopo le imposte</b>	<b>2.324</b>	<b>2.364</b>	<b>-1,7%</b>
Utile o perdita delle attività operative cessate	173	-68	n.s.
Risultato del periodo consolidato	2.497	2.295	8,8%
<b>Risultato del periodo di pertinenza del Gruppo</b>	<b>2.309</b>	<b>2.110</b>	<b>9,4%</b>
Risultato del periodo di pertinenza di terzi	189	185	1,8%

(\*) Al 31 dicembre 2018 l'importo è rettificato per imposte operative di € 52 milioni e per imposte non ricorrenti retrocesse agli assicurati in Germania per € -6 milioni (al 31 dicembre 2017 rispettivamente di € 52 milioni e € 42 milioni).

(\*\*) L'importo è al lordo degli interessi passivi relativi al debito finanziario.

# La situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo

## Patrimonio netto e solvibilità di Gruppo

Il **capitale e riserve di pertinenza del Gruppo** si attestano a € 23.601 milioni, in flessione del 5,9% rispetto a € 25.079 milioni al 31 dicembre 2017. La variazione è ascrivibile principalmente:

- al risultato del periodo di pertinenza del Gruppo, pari a € 2.309 milioni al 31 dicembre 2018;
- alla distribuzione del dividendo per € 1.330 milioni, effettuata nel corso del 2018;
- agli altri utili o perdite rilevati a patrimonio netto (€ -2.517) sia per la riduzione della riserva per utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita per € -2.288 milioni, derivante principalmente dall'andamento dei titoli obbligazionari a seguito dell'ampliamento degli spread nell'anno, sia per la riduzione della riserva attribuibile ai gruppi in dismissione per € -283 milioni, parzialmente compensata dall'incremento degli utili o perdite per piani a benefici definiti pari a € 81 milioni.



### Rollforward del patrimonio netto

(in milioni di euro)	31/12/2018	31/12/2017
<b>Capitale e riserve di pertinenza del Gruppo alla fine del precedente esercizio</b>	<b>25.079</b>	<b>24.545</b>
Utile del periodo	2.309	2.110
Dividendi distribuiti	-1.330	-1.249
Altri utili o perdite rilevati a patrimonio netto	-2.517	-100
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	-2.288	162
Utili o perdite per differenze cambio	-32	-158
Utili o perdite su strumenti di copertura	22	58
Utili o perdite per piani a benefici definiti	81	22
Altri utili o perdite	-300	-183
Altre voci	60	-226
<b>Capitale e riserve di pertinenza del Gruppo alla fine dell'esercizio</b>	<b>23.601</b>	<b>25.079</b>

Il Regulatory Solvency Ratio - che rappresenta la visione regolamentare del capitale del Gruppo e si basa sull'utilizzo del modello interno unicamente per le compagnie che hanno ottenuto la relativa approvazione da parte dell'IVASS, e sulla Standard Formula per le altre compagnie - è risultato pari a 216% (207% al 31 dicembre 2017; +9 p.p.). L'andamento è determinato principalmente dalla solida generazione normalizzata di capitale e dal contributo sia dei cambi di modello regolamentari (inclusivi dell'allargamento del modello interno ad Austria e Svizzera) che delle operazioni di M&A concluse durante l'anno, che

più che compensano le variazioni economiche negative del periodo e lo stacco del dividendo previsto.

A partire dal 31 dicembre 2018 l'Economic Solvency Ratio, che rappresentava la visione economica del capitale del Gruppo ed è calcolato applicando il modello interno all'intero perimetro del Gruppo, non verrà più pubblicato, in quanto la differenza tra la vista regolamentare e quella economica si è assottigliata, essendosi ridotto il perimetro delle entità ancora in fase di approvazione (Austria per il business malattia e Spagna).

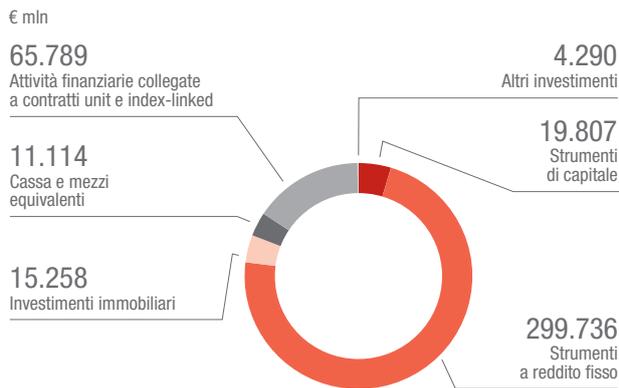


Risk Report, p. 93 per ulteriori informazioni relative alla posizione di solvibilità di Gruppo

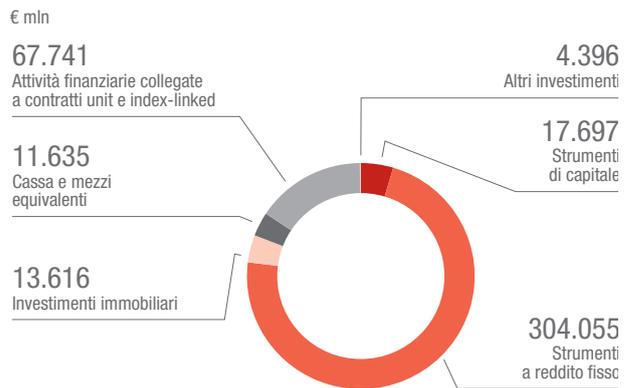
## Investimenti

### Asset allocation

#### Investimenti al 31 dicembre 2018



#### Investimenti al 31 dicembre 2017



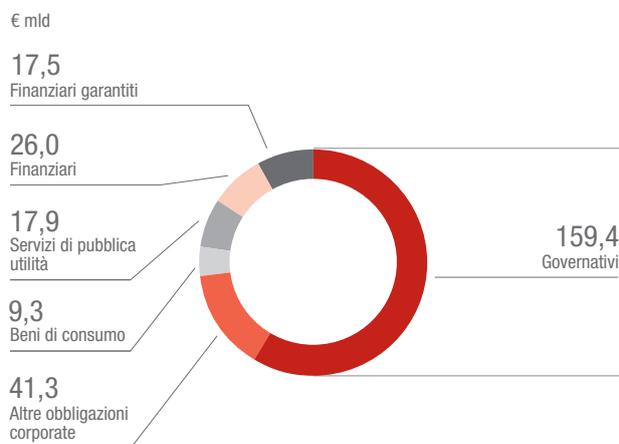
Al 31 dicembre 2018 il valore complessivo degli investimenti si attesta a € 415.994 milioni, in lieve calo rispetto all'esercizio precedente (-0,8%). Gli investimenti di Gruppo ammontano a € 350.205 milioni (-0,3%) e quelli collegati a contratti linked a € 65.789 milioni (-2,9%).

In termini di incidenza delle principali categorie di investimenti, la relativa esposizione degli strumenti a reddito fisso risulta in riduzione all'85,6% (86,5% al 31 dicembre 2017), mentre quella degli strumenti di capitale è aumentata, attestandosi al 5,7% (5,0% al 31 dicembre 2017).

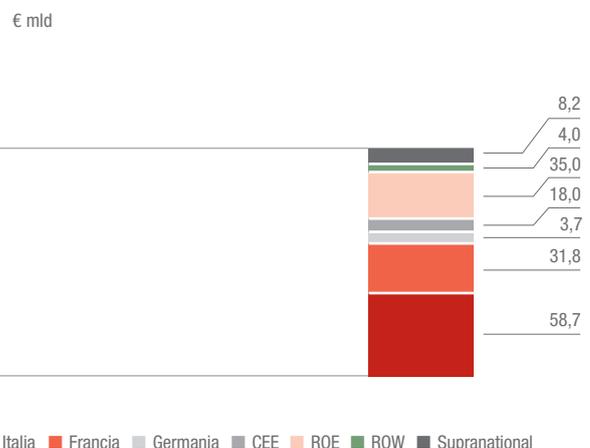
Anche l'incidenza degli investimenti immobiliari e quella degli altri investimenti risultano in lieve incremento, attestandosi rispettivamente al 4,4% (3,9% al 31 dicembre 2017) e all'1,1% (1,0% al 31 dicembre 2017). Si ricorda che gli altri investimenti comprendono principalmente i crediti interbancari e verso la clientela bancaria, le partecipazioni e i derivati. L'incidenza della liquidità passa infine dal 3,3% al 3,2%.

### Strumenti a reddito fisso: portafoglio obbligazionario

#### Portafoglio obbligazionario: dettaglio per settore



#### Titoli governativi: dettaglio per paese di rischio



Con riferimento alla composizione del portafoglio obbligazionario, i titoli governativi, che ne rappresentano il 53,2% (52,0% al 31 dicembre 2017), mostrano un incremento, attestandosi a € 159.431 milioni (€ 158.216 milioni al 31 dicembre 2017). La variazione del periodo è ascrivibile prevalentemente alla posizione di acquirente netto

La variazione del periodo è ascrivibile prevalentemente alla posizione di acquirente netto

del Gruppo verso questa classe di attivi. L'esposizione verso i singoli titoli di Stato è principalmente allocata ai rispettivi paesi di operatività, in linea con la politica di ALM implementata dal Gruppo.

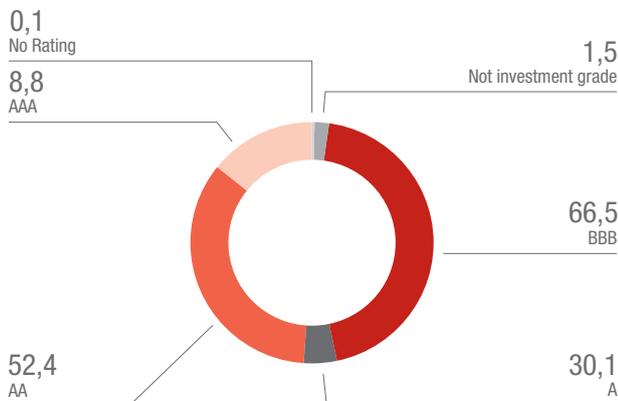
La componente corporate registra un decremento in termini assoluti, attestandosi a € 112.017 milioni (€ 117.207 milioni al 31 dicembre 2017), pari al 37,4% del portafoglio obbligazionario (38,5% al 31 dicembre 2017), dovuto

all'orientamento della strategia di reinvestimento verso la componente obbligazionaria sovrana.

Prendendo in considerazione, invece, la nuova composizione del portafoglio attuale, si evidenzia una consistente diminuzione dei titoli esposti al settore finanziario, parzialmente controbilanciato da un aumento di esposizione al settore delle telecomunicazioni.

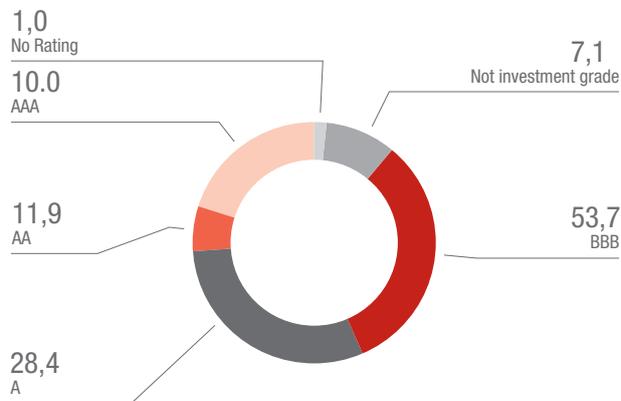
#### Portafoglio obbligazionario: titoli governativi per rating

€ mld



#### Portafoglio obbligazionario: titoli corporate per rating

€ mld

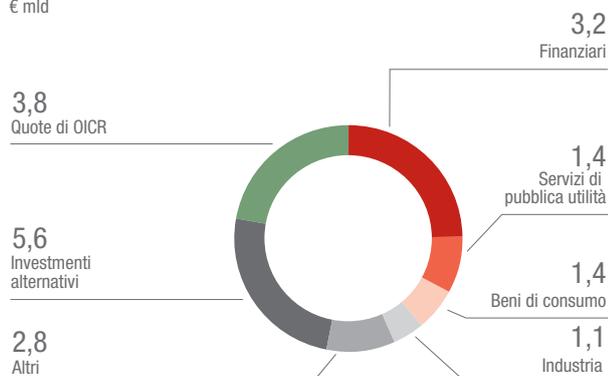


Il portafoglio corporate del Gruppo si conferma in miglioramento in termini di merito creditizio, con oltre il 93% dei titoli detenuti classificati come Investment Grade (91%

a fine dell'esercizio precedente). I titoli considerati Non Investment Grade registrano un calo di € 2,9 miliardi rispetto al 31 dicembre 2017.

## Strumenti di capitale

€ mld

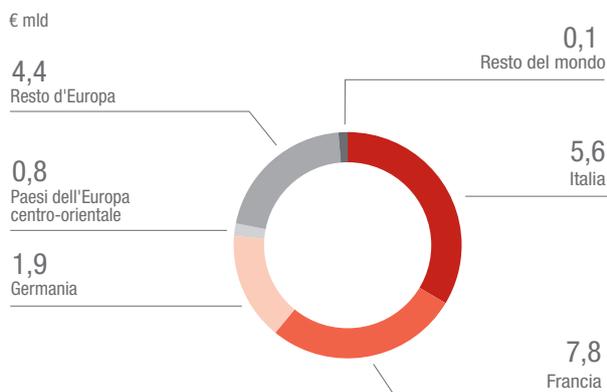


I titoli di capitale registrano un incremento in termini assoluti, attestandosi a € 19.807 milioni (€ 17.697 milioni al 31 dicembre 2017).

La variazione è ascrivibile prevalentemente all'aumento dello stock degli investimenti alternativi (sia per l'apprezzamento che per la posizione di acquirente netto adottata dal Gruppo) ma anche agli acquisti netti di capitale azionario effettuati nel periodo, nonostante un andamento negativo generalizzato dei corsi azionari.

## Investimenti immobiliari

### Investimenti immobiliari diretti al valore di mercato



Gli investimenti immobiliari in termini di valori di bilancio si attestano a € 15.258 milioni (€ 13.616 milioni al 31 dicembre 2017).

In particolare, gli investimenti immobiliari diretti del Gruppo a valori di mercato, pari a € 20.631 milioni (€ 18.025 milioni al 31 dicembre 2017), sono quasi interamente allocati in Europa occidentale, prevalentemente in Italia, Francia e Germania e sono detenuti nei rispettivi paesi di operatività.

## Risultato degli investimenti

### Redditività degli investimenti

	31/12/2018	31/12/2017
<b>Componenti economiche</b>		
Redditi correnti da titoli a reddito fisso	8.861	9.279
Redditi correnti da titoli azionari	869	650
Redditi correnti da investimenti immobiliari (*)	738	725
Profitti netti di realizzo	1.495	2.111
Perdite nette da valutazione	-1.205	-448
Profitti netti non realizzati	-549	357
<b>Investimenti medi</b>	<b>351.577</b>	<b>347.991</b>
<b>Indici di redditività</b>		
Redditività corrente (*)	3,0%	3,1%
Harvesting rate	-0,1%	0,6%
Redditività di conto economico	2,8%	3,3%

(\*) Al netto degli ammortamenti del periodo.

La redditività corrente registra una lieve flessione, attestandosi al 3,0% (3,1% al 31 dicembre 2017). L'andamento di tale indicatore è attribuibile, da un lato, all'aumento degli investimenti medi e, dall'altro, a un calo nel valore assoluto dei redditi correnti, che si attestano a € 10.668 milioni (€ 10.847 milioni al 31 dicembre 2017), dovuto ai bassi tassi d'interesse ottenibili nell'ambito dell'attività di reinvestimento.

Il contributo al risultato del periodo derivante dalle operazioni di realizzo, dalle perdite nette da valutazione e dalle valutazioni rilevate a conto economico (harvesting rate)<sup>6</sup> registra una diminuzione, attestandosi a -0,1% (0,6% al 31 dicembre 2017), a seguito sia di un maggior impatto delle svalutazioni, particolarmente consistenti rispetto a quelle registrate nel periodo precedente, che di un minor impatto dell'attività realizzativa.

<sup>6</sup> Escluso il contributo degli investimenti a copertura di polizze unit-linked. Per maggiori dettagli sulla modalità di determinazione del Risultato degli investimenti si rimanda alla Nota metodologica sugli indicatori alternativi di performance.

## Investimenti responsabili

DNF

**€ 289 mln** (-2,2%) investimenti diretti delle compagnie assicurative del Gruppo a cui si applica la Responsible Investment Guideline

In attuazione della **Responsible Investment Guideline**, il documento che disciplina a livello di Gruppo le diverse attività di investimento responsabile, identifichiamo, valutiamo e monitoriamo le società emittenti presenti in portafoglio coinvolte in settori controversi (ad esempio, armi non convenzionali) o in attività che comportano gravi o sistematiche violazioni dei diritti umani, gravi danni ambientali, corruzione.

Grazie alla creazione di una metodologia ESG proprietaria, che considera aspetti ambientali, sociali e di corporate governance, valutiamo il grado di responsabilità e coinvolgimento delle società emittenti e promuoviamo azioni specifiche nei loro confronti, che vanno dal divieto di contrarre nuovi investimenti, alla vendita delle posizioni in essere o al mantenimento delle stesse fino a scadenza o ancora al dialogo diretto per incoraggiarle ad agire responsabilmente.

Un comitato interfunzionale denominato Responsible Investment Committee ha il compito di supportare le decisioni del Group Chief Investment Officer in merito a possibili esclusioni dall'universo investibile del Gruppo.

### Una strategia per il clima

In linea con i principi di investimento responsabile ai quali da tempo aderiamo, e in attuazione della Politica di Gruppo per l'Ambiente e il Clima, abbiamo definito il nostro impegno, anche attraverso l'attività di investimento, nella mitigazione del cambiamento climatico e nella transizione verso energie alternative al carbone e ai combustibili fossili.



La strategia Generali 2021, p. 21-22



Le nostre regole per un agire corretto, p. 24

### Fondi di investimento sostenibile e responsabile

Grazie ad una metodologia, sviluppata internamente da un team dedicato, che integra aspetti non finanziari e finanziari tradizionali, selezioniamo le migliori società in relazione alle politiche di responsabilità sociale d'impresa e sviluppo sostenibile, per costituire fondi e mandati di gestione SRI (Socially Responsible Investment) dedicati.

Al 31 dicembre 2018, la metodologia è applicata a fondi e mandati di gestione per un totale di € 33,2 miliardi di asset (-2,1%)\*. Di questi, l'81,4% è soggetto all'analisi SRI e esprime un tasso di conformità ai principi SRI del Gruppo superiore al 90%. Il restante 18,6% non è coperto dall'analisi SRI (fondi di fondi, emittenti situati in regioni extra-europee, emittenti non quotati).

### Stewardship

In qualità di investitore responsabile, ci impegniamo a promuovere la sostenibilità nelle società partecipate attraverso le attività di proxy voting e engagement. A tal fine il Gruppo si è dotato di una Voting Guideline che esprime i nostri valori fondamentali anche in materia di sostenibilità. Nel 2018 il Gruppo ha partecipato a 1.201 Assemblee, con 15.257 risoluzioni votate e il 13% di pareri negativi espressi, confermando la volontà del Gruppo di supportare le migliori pratiche di sostenibilità.



Glossario disponibile a fine volume

\* La variazione è calcolata rideterminando il dato comparativo 2017 a seguito di un cambio di metodologia.

## Indebitamento e liquidità

### Indebitamento

Coerentemente con il modello gestionale utilizzato dal Gruppo Generali in ambito IAS/IFRS, l'indebitamento consolidato è stato suddiviso in due categorie:

- **debito operativo**, inteso come l'insieme delle passività finanziarie consolidate per le quali è possibile identificare una correlazione con specifiche voci patrimoniali del bilancio consolidato. In tale categoria sono anche comprese le passività iscritte dalle compagnie di assicurazione a fronte di contratti di investimento e le

passività interbancarie e verso la clientela degli istituti bancari appartenenti al Gruppo;

- **debito finanziario**, comprendente le altre passività finanziarie consolidate, tra le quali passività subordinate, obbligazioni emesse e altri finanziamenti ottenuti. Rientrano, ad esempio, in tale categoria i debiti contratti nell'ambito di un'operazione di acquisto di partecipazioni di controllo.

Il debito totale è composto come segue:

#### Debito di Gruppo

(in milioni di euro)	31/12/2018	31/12/2017
<b>Debito operativo</b>	<b>27.009</b>	<b>26.199</b>
<b>Debito finanziario</b>	<b>11.532</b>	<b>11.816</b>
Debito subordinato	8.124	8.379
Titoli di debito senior	2.983	2.980
Altro debito finanziario	452	457
<b>Totale</b>	<b>38.540</b>	<b>38.015</b>

La diminuzione del debito finanziario del Gruppo è data principalmente dal rimborso di due titoli subordinati emessi nel 2008 per un ammontare nominale pari a € 250 milioni tramite l'esercizio dell'opzione di rimborso anticipato nei mesi di novembre e dicembre 2018.

Il debito operativo registra un incremento dovuto a principalmente all'incremento dei depositi delle banche del Gruppo.

Il costo medio ponderato del debito finanziario al 31 dicembre 2018 si attesta al 5,66%, in diminuzione rispetto al 5,71% del 31 dicembre 2017. Il costo medio ponderato riflette il costo medio annualizzato del debito, tenendo in considerazione le passività in essere alla data di chiusura e le relative attività di copertura del rischio tasso e cambio.

Gli interessi passivi sul debito totale sono di seguito dettagliati:

#### Interessi passivi

(in milioni di euro)	31/12/2018	31/12/2017	Variazione
Interessi passivi sul debito operativo	333	337	-1,1%
Interessi passivi sul debito finanziario	666	673	-1,0%
<b>Totale (*)</b>	<b>1.000</b>	<b>1.010</b>	<b>-1,0%</b>

(\*) Senza considerare gli interessi passivi sul debito operativo delle società di sviluppo immobiliare, classificati tra gli altri costi, nonché gli interessi passivi sui depositi e conti correnti di riassicurazione, portati a rettifica dei relativi interessi attivi.

## Dettaglio del debito finanziario

### Dettaglio del debito subordinato e dei titoli di debito senior

(in milioni di euro)	31/12/2018				31/12/2017			
	Valore nominale	Valore di bilancio	Interessi passivi di competenza	Tasso medio di interesse % (*)	Valore nominale	Valore di bilancio	Interessi passivi di competenza	Tasso medio di interesse % (*)
Debito subordinato	8.162	8.124	541	6,18%	8.417	8.379	547	6,22%
Titoli di debito senior	3.000	2.983	125	4,19%	3.000	2.980	125	4,19%
<b>Totale</b>	<b>11.162</b>	<b>11.106</b>			<b>11.417</b>	<b>11.359</b>		

(\*) Il costo medio ponderato riflette il costo annualizzato del debito, tenendo in considerazione tutte le passività in essere alla data di chiusura e le relative attività di copertura del rischio valuta e del rischio tasso.

### Dettaglio delle emissioni e rimborsi del debito subordinato e dei titoli di debito senior

(in milioni di euro)	31/12/2018			31/12/2017		
	Emissioni	Rimborsi	Emissioni al netto dei rimborsi	Emissioni	Rimborsi	Emissioni al netto dei rimborsi
Debito subordinato	0	250	-250	0	869	-869
Titoli di debito senior	0	0	0	0	13	-13
<b>Totale</b>	<b>0</b>	<b>250</b>	<b>-250</b>	<b>0</b>	<b>882</b>	<b>-882</b>

## Dettaglio delle principali emissioni

### Passività subordinate

#### Principali emissioni subordinate

	Tasso nominale	Nominale emesso (*)	Valuta	Costo ammortizzato (**)	Emissione	Call	Scadenza
Assicurazioni Generali	6,27%	350	GBP	388	16/06/2006	16/02/2026	Perp
Assicurazioni Generali	6,42%	495	GBP	549	08/02/2007	08/02/2017	Perp
Assicurazioni Generali	7,24%	350	EUR	350	04/03/2009	04/03/2019	Perp
Assicurazioni Generali	8,50%	350	EUR	350	06/03/2009	06/03/2019	Perp
Assicurazioni Generali	9,00%	50	EUR	50	15/07/2009	15/07/2019	Perp
Assicurazioni Generali	10,13%	750	EUR	748	10/07/2012	10/07/2022	10/07/2042
Assicurazioni Generali	7,75%	1.250	EUR	1.248	12/12/2012	12/12/2022	12/12/2042
Assicurazioni Generali	4,13%	1.000	EUR	991	02/04/2014	n.a.	04/05/2026
Assicurazioni Generali	4,60%	1.500	EUR	1.341	21/11/2014	21/11/2025	Perp
Assicurazioni Generali	5,50%	1.250	EUR	1.243	27/10/2015	27/10/2027	27/10/2047
Assicurazioni Generali	5,00%	850	EUR	841	08/06/2016	08/06/2028	08/06/2048

(\*) In milioni, in valuta.

(\*\*) In milioni di euro.

In questa categoria sono comprese anche passività subordinate non quotate emesse da Assicurazioni Generali e da altre controllate. Le rimanenti passività subordinate sono relative a titoli emessi da controllate austriache corri-

spondenti ad un costo ammortizzato di circa € 25 milioni. A novembre e dicembre 2018 sono stati rimborsati due titoli subordinati emessi dal Gruppo nel 2008 per un importo nominale di € 250 milioni tramite liquidità disponibile.

## Titoli di debito senior

### Principali emissioni di titoli di debito quotate

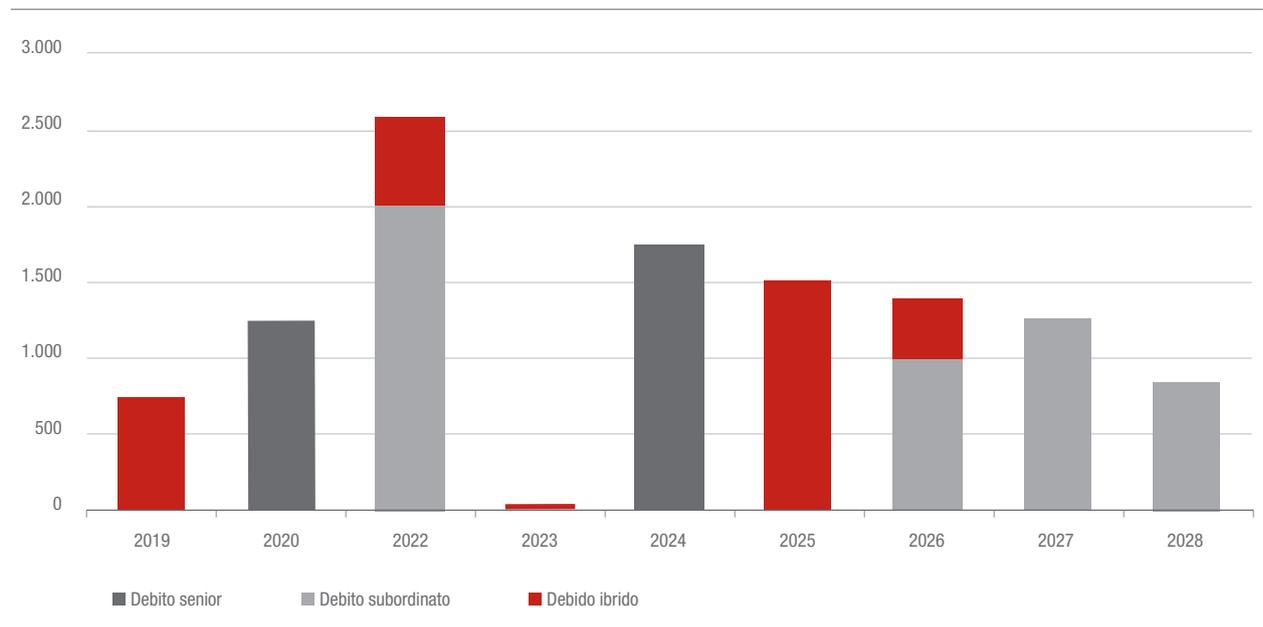
Emittente	Tasso nominale	Nominale emesso (*)	Valuta	Costo ammortizzato (**)	Emissione	Scadenza
Assicurazioni Generali	5,13%	1.750	EUR	1.733	16/09/2009	16/09/2024
Assicurazioni Generali	2,88%	1.250	EUR	1.247	14/01/2014	14/01/2020

(\*) In milioni, in valuta.

(\*\*) In milioni di euro.

I titoli di debito senior sono sostanzialmente invariati.

### Dettaglio delle scadenze del debito



La durata media al 31 dicembre 2018 si attesta a 5,34 anni rispetto a 6,22 anni al 31 dicembre 2017.

## Linee di credito

Assicurazioni Generali ha in piedi linee di credito revolving per un importo complessivo di € 4 miliardi. Rappresenta, in linea con la migliore prassi di mercato, uno strumento efficiente per proteggere la flessibilità finanziaria del Gruppo in caso di scenari negativi.

Le due linee di credito, sindacate dal valore di € 2 miliardi ciascuna, sono della durata di 3 e 5 anni.

Le linee di credito presentano inoltre innovativi criteri in termini di sostenibilità: il loro costo è legato sia agli obiet-

tivi in termini di investimenti green sia ai progressi registrati nella sostenibilità. Questa operazione rafforza ulteriormente l'impegno di Generali in materia di Sostenibilità e Ambiente, come previsto nella Carta degli Impegni di Sostenibilità e nella strategia sul cambiamento climatico. Tale operazione inciderà sull'indebitamento finanziario del Gruppo solo in caso di effettivo utilizzo delle linee di credito.

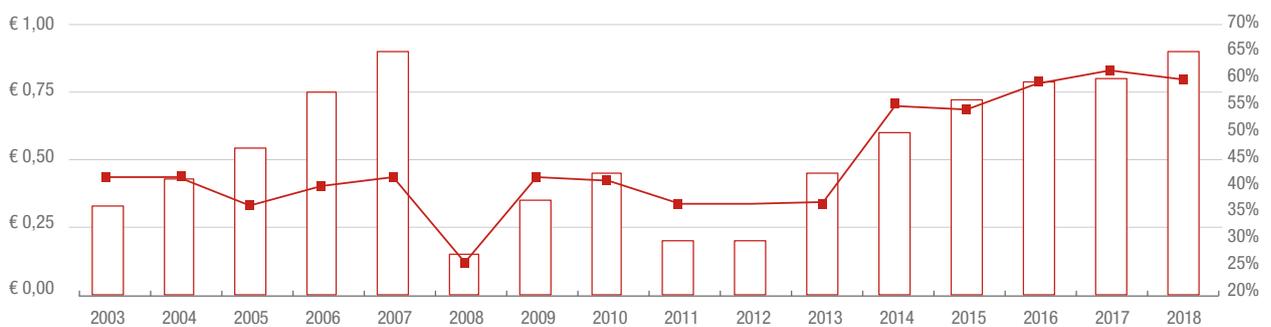
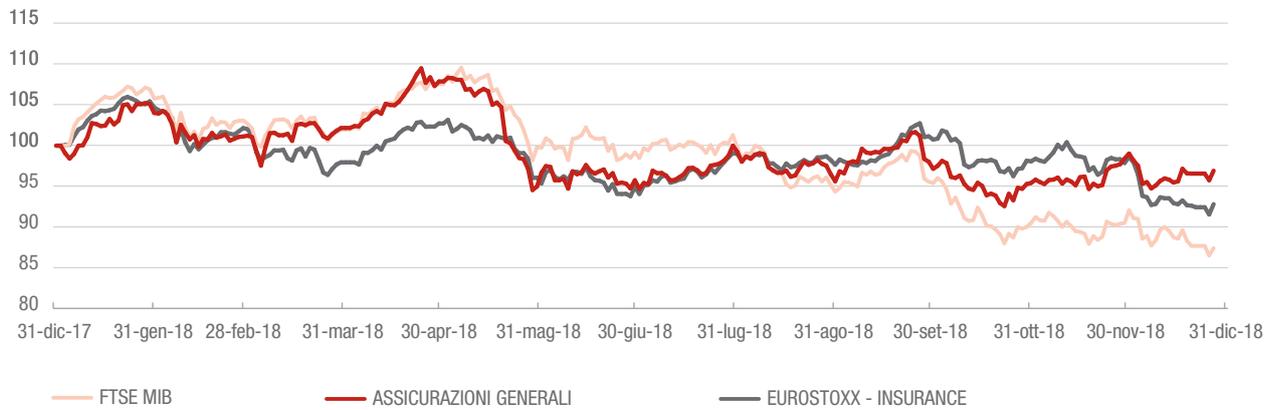
## Liquidità

### Disponibilità liquide e mezzi equivalenti

(in milioni di euro)	31/12/2018	31/12/2017
Depositi bancari e titoli a breve termine	5.553	5.738
Cassa e disponibilità liquide equivalenti	115	96
Cassa e disponibilità presso banche centrali	1.029	593
Quote di fondi di investimento monetari	4.367	5.560
Altre disponibilità liquide	50	-351
<b>Disponibilità liquide e mezzi equivalenti</b>	<b>11.114</b>	<b>11.635</b>

La liquidità rimane sostanzialmente stabile, attestandosi a € 11.114 milioni, in linea con il suo andamento stagionale e in presenza di poco favorevoli opportunità di reinvestimento dei profitti generati, specie nell'ultima parte dell'esercizio.

## L'andamento dell'azione



### KPI per azione

	31/12/2018	31/12/2017
EPS	1,48	1,35
Operating earning per share	1,64	1,67
DPS	0,90	0,85
Payout ratio	61,2%	63,0%
Dividendo complessivo (in milioni di euro)	1.413	1.330
Prezzo azione	14,60	15,20
Prezzo minimo azione	13,75	13,52
Prezzo massimo azione	17,06	16,02
Prezzo medio azione	15,07	14,91
Numero medio ponderato di azioni in circolazione	1.563.742.903	1.560.771.499
Capitalizzazione di mercato (in milioni di euro)	22.851	23.739
N° medio giornaliero di azioni scambiate	5.778.912	7.179.293
Ritorno totale per gli azionisti (*)	1,39%	13,54%

(\*) È dato dal rapporto tra il dividendo complessivo sommato alla variazione del prezzo dell'azione nel periodo di riferimento e il prezzo dell'azione a inizio anno.

## I nostri mercati di riferimento: posizionamento<sup>7</sup> e performance

### Italia

Generali mantiene il primato nel mercato assicurativo italiano, con una quota di mercato complessiva del 16,2%, grazie a una gamma completa di soluzioni assicurative per i propri clienti sia nel ramo Vita che nel comparto Danni. A livello distributivo è stata sviluppata una strategia multicanale fortemente incentrata sul canale agenziale, con una consolidata posizione nel canale diretto Danni e Vita, tramite Genertel e Genertellife, la prima assicurazione online lanciata in Italia. Grazie alla partnership con Banca Generali, infine, il Gruppo è in grado di offrire alla sua clientela un'ampia e completa gamma di prodotti assicurativi, previdenziali e di gestione del risparmio. Generali si pone sul mercato italiano con tre marchi distinti dal chiaro posizionamento strategico – Generali (mercato retail e PMI), Alleanza (famiglie) e Genertel e Genertellife (canali alternativi). Nel corso del 2018 Generali Italia ha ulteriormente sviluppato il proprio programma di semplificazione con l'obiettivo di migliorare la customer experience facilitando la relazione tra clienti e agenti lungo tutto il processo industriale grazie a servizi sempre più accessibili e innovativi. Inoltre, a fine 2018, Generali Italia ha lanciato Jeniot, società per lo sviluppo di servizi innovativi nell'ambito dell'Internet of Things e della connected insurance legati a mobilità, casa, salute e lavoro.

### DNF

Nell'ambito di The Human Safety Net, l'iniziativa globale del Gruppo a favore della collettività, Generali Italia ha lanciato Ora di Futuro, un progetto innovativo di educazione per bambini e famiglie che coinvolge insegnanti, scuole primarie e reti no profit in tutta Italia. Lo scopo è aiutare le famiglie e sostenere una crescita responsabile dei bambini.

Il **mercato assicurativo** Vita italiano ha evidenziato nel 2018 una crescita che dovrebbe essere pari a circa il +2,1%, in recupero rispetto allo scorso anno. Il business Vita di nuova produzione continua ad essere maggiormente orientato verso i prodotti tradizionali, i quali hanno registrato un trend in netta ripresa rispetto all'esercizio precedente (+8,4%); in flessione il supporto dei prodotti unit-linked (-4,5%) anche a causa del contesto caratterizzato da volatilità dei mercati finanziari. Anche il mercato Danni ha registrato una crescita che si attesta intorno al +2,4%. Il ramo auto risente della forte concorrenza tra i diversi operatori nel comparto ed è trainato dal comparto CVT (+5,3%) mentre l'RC continua la sua lenta ripresa +0,7%. Il segmento non-auto, invece, beneficiando della seppur debole ripresa macroeconomica, continua a registrare tassi di crescita positivi (+3,1%). Positivo il trend dei rischi malattia (+7,3%), caratterizzato da una crescente attenzione al mondo del welfare.

Con riferimento ai **mercati finanziari**, il rendimento del BTP decennale è salito dal 2,0% del 2017 al 2,8% di fine 2018. Lo spread BTP-Bund si è allargato da 153 bps di fine 2017 a 253 bps di fine 2018, rientrando dai picchi raggiunti in novembre grazie agli accordi tra la Commissione europea e il governo italiano, che ha ridimensionato i piani di aumento della spesa.

Il mercato azionario è stato influenzato dalle politiche monetarie globali e dal rischio intrinseco Italia. Il FTSE MIB ha registrato una performance negativa nell'anno (-16%).

L'andamento dei **premi** Vita di Generali evidenziano l'ottima performance dei premi puro rischio e malattia (+18,3%) e dei prodotti di risparmio tradizionali (+8,2%) mentre i prodotti unit-linked (-2,4%) hanno risentito della volatilità dei mercati finanziari che ha caratterizzato la seconda metà dell'anno.

Premi emessi complessivi

**€ 23.781** mln  
(+4,1%)

Risultato operativo totale

**€ 1.801** mln  
(-2,2%)

Quota di mercato Vita

**16,8%**

Quota di mercato Danni

**14,7%**

Ranking

**1°**

(2° Vita e 2° Danni)

Le nostre persone

**12.926**

Premi Vita

**€ 18.332** mln (+6,0%)

<sup>7</sup> Le quote e le posizioni di mercato indicate, basate sul volume premi, fanno riferimento ai dati ufficiali più recenti disponibili.

La **nuova produzione** in termini di valore attuale dei premi futuri di nuova produzione (PVNBP) si attesta a € 18.443 milioni, in calo del 3,5% a seguito della contrazione sia del valore attuale dei premi annui futuri (-5,0%) sia dei premi unici (-2,2%).

La produzione dei prodotti di rischio mostra una buona crescita (+16,6%). I prodotti di risparmio sono in calo (-4,7%) in linea con le azioni del Gruppo volte a ridurre il business garantito; inoltre, nonostante il buon contributo dei prodotti “ibridi”, si evidenzia una riduzione della produzione unit-linked (-2,2%).

La redditività della nuova produzione (espressa in percentuale del PVNBP) si incrementa di 0,58 punti percentuali, passando da 4,72% del 2017 a 5,30% del 2018. Il buon incremento è guidato dalla continua ricalibrazione delle garanzie finanziarie offerte combinata alla vendita dei prodotti ibridi ad alta profittabilità.

Il valore della nuova produzione è pari a € 978 milioni, in miglioramento rispetto l'anno precedente (+8,3%).

La diminuzione della **raccolta** è riconducibile sia al segmento auto (-1,7%) che risente della continua diminuzione del portafoglio legata alla politica di miglioramento della profittabilità in un mercato ancora in crisi di redditività, che al non-auto. La contrazione di quest'ultimo (-1,5%) è attribuibile principalmente alla componente di business Corporate nonché al settore malattia che risentono della forte concorrenza su un mercato caratterizzato da una sostenuta competizione sui prezzi.

In leggero aumento il **combined ratio** a causa dell'incremento della componente tasso costi, principalmente legata allo sviluppo del portafoglio non-auto, solo parzialmente compensato dal leggero miglioramento sia della sinistralità corrente, sia della sinistralità delle generazioni precedenti.

## Germania

In Germania, dove Generali è presente sin dal 1837, il Gruppo si colloca al secondo posto per raccolta premi complessiva grazie ad una quota di mercato pari a 9,5% nel ramo Vita (comprensivo anche del business malattia), nel quale si registra una posizione di leadership nelle linee di business unit-linked e puro rischio, e ad una quota nel Danni del 5,3%, caratterizzato da una elevata profittabilità della raccolta.

Nel 2018 Generali, dopo aver concluso con successo una prima fase di revisione strategica e organizzativa (con il programma Simpler Smarter for You), ha accelerato l'implementazione della strategia in Germania avviando la seconda fase del programma strategico, denominata Simpler, Smarter for You to Lead. Tale fase è volta a sfruttare pienamente il potenziale di crescita e i vantaggi competitivi che risultavano ancora inespressi al fine di creare valore in termini di:

- **massimizzazione dell'efficienza operativa**, con la realizzazione del modello “One company” che prevede l'accorpamento dei dipendenti in due società principali, la creazione di tre fabbriche prodotte al servizio di tutti i canali distributivi con significative sinergie gestionali e societarie, e la razionalizzazione del portafoglio marchi, con significativo rafforzamento del brand Generali;
- **massimizzazione della potenza distributiva**, mediante l'integrazione del canale di agenti esclusivi Generali nella rete DVAG (la più grande rete distributiva assicurativa del Paese), che opera sotto un nuovo accordo di distribuzione esclusiva di prodotti con marchio Generali; il rafforzamento della leadership nel canale diretto (CosmosDirekt); attraverso investimenti significativi nella semplificazione dei processi e l'estensione a nuove forme di intermediazione digitale e la focalizzazione del canale broker sul miglioramento della redditività e sul processo di digitalizzazione (Dialog);
- **mitigazione del rischio di tasso di interesse**: nel corso del 2018 Generali ha avviato la cessione dell'89,9% di Generali Leben, concordando una partnership industriale con Viridium Gruppe per la gestione profittevole del portafoglio Vita ad elevate garanzie.

PVNBP  
**€ 18.443** mln (-3,5%)

NBV  
**€ 978** mln (+8,3%)

RO Vita  
**€ 1.284** mln (+3,0%)

Premi Danni  
**€ 5.450** mln (-1,6%)

RO Danni  
**€ 595** mln (-8,5%)

CoR  
**91,0%** (+0,9 p.p.)

Premi emessi complessivi  
**€ 13.577** mln  
(+3,6%)

Risultato operativo totale  
**€ 821** mln  
(+9,4%)

Quota di mercato Vita  
**9,5%**

Quota di mercato Danni  
**5,3%**

Ranking  
**2°**

Le nostre persone  
**9.972**

Nel corso dell'anno il Gruppo ha mantenuto il posizionamento sul mercato nell'ambito dell'innovazione di prodotto e nei servizi ai clienti grazie al programma Smart Insurance, che ha visto l'estensione del programma Generali Vitality a tutte le reti distributive, l'offerta di prodotti nell'ambito della telematica (Generali Mobility), della domotica (Generali Domocity), della tutela legale e anche grazie alla digitalizzazione nei servizi malattia e nei sinistri.

## DNF

Generali ha inoltre lanciato con successo molteplici iniziative in diverse città all'interno del programma The Human Safety Net, che è stato presentato anche alla Presidenza della Repubblica Tedesca durante il Bürgerfest di Berlino tenutosi a settembre. Il programma supporta i rifugiati e le loro start-up fornendo spazi di co-working, corsi di formazione e accesso ad una vasta gamma di contatti commerciali.

Per quanto riguarda i **mercati finanziari**, il rendimento del Bund tedesco decennale ha chiuso l'anno a quota 0,2% (0,4% nel 2017). Il mercato azionario DAX, per effetto dei dati economici sotto le attese nell'Eurozona, delle preoccupazioni sulla politica fiscale del governo italiano e delle trattative per la Brexit, ha perso il 18%.

In linea con le iniziative strategiche del gruppo, i **premi Vita** evidenziano una crescita dei prodotti delle linee malattia (+5,8%, sostenuto dall'aumento di polizze a premio unico), nonché delle unit-linked (+5,6%, grazie perlopiù a polizze a premio ricorrente), solo in parte compensata dal calo registrato dai prodotti di risparmio a premio ricorrente (-5,8%).

La **nuova produzione** in termini di PVNBP presenta una riduzione del 5,6% determinata dal calo del segmento Vita (-6,9%), interessato soprattutto dal processo di ristrutturazione delle reti di vendita; il settore malattia cresce invece del 14,9%. Nel dettaglio, si evidenzia una contrazione dei prodotti di risparmio (-10,6%), prodotti di rischio (-6,3%) e prodotti unit-linked (-3,0%).

La redditività della nuova produzione (espressa in percentuale del PVNBP) è pari al 2,83%, stabile rispetto al 2,85% del 2017, per effetto della ricalibrazione delle garanzie offerte e al mantenimento di un buon mix produttivo nonostante il calo della produzione. Il valore della nuova produzione ammonta a € 228 milioni (-6,2%).

I **volumi** del segmento Danni sono trainati dall'andamento positivo del comparto non-auto (+1,8%) che beneficia dell'aumento di polizze principalmente nelle linee casa e aziende, in particolare sostenuto dalle linee Global Corporate & Commercial. Leggermente positivo il comparto auto (+0,1%), nonostante la flessione dei rami RC (-1,4%) a seguito delle attività di pruning del portafoglio.

Il **combined ratio** registra un lieve peggioramento rispetto all'esercizio precedente (+0,2 p.p.), ascrivibile all'incremento della sinistralità a seguito dei maggiori impatti catastrofici (+1,0 p.p.) registrati sul territorio tedesco, un minore contributo delle generazioni precedenti, il tutto solo in parte mitigato dal positivo andamento delle generazioni correnti.

## Francia

Generali è presente in Francia sin dal 1831 con una delle prime filiali all'estero del Gruppo. La struttura operativa si è consolidata a metà degli anni 2000, quando la fusione dei vari marchi costituenti il Gruppo ha dato vita ad una delle società assicurative più grandi del Paese. Generali France opera con un approccio multicanale di agenti, venditori dipendenti, broker, promotori finanziari, banche, canali diretti e affinity group. La molteplicità delle forme distributive riflette il segmento di mercato servito e la tipo-

Premi Vita

**€ 9.821** mln (+4,5%)

PVNBP

**€ 8.048** mln (-5,6%)

NBV

**€ 228** mln (-6,2%)

RO Vita

**€ 424** mln (+0,9%)

Premi Danni

**€ 3.757** mln (+1,3%)

RO Danni

**€ 445** mln (+26,5%)

CoR

**92,7%** (+0,2 p.p.)

Premi emessi complessivi

**€ 12.264** mln  
(+3,0%)

logia di prodotto venduto, in un'ottica di centralità del cliente. Generali France vanta una posizione di leadership nei prodotti Vita di risparmio distribuiti tramite internet e per i clienti cosiddetti affluent, così come nel mercato delle pensioni Integrative per i lavoratori autonomi. Significativa è inoltre la presenza nel segmento dei professionisti, in quello della piccola e media impresa e dei rischi alla persona.

Per quanto riguarda il **mercato assicurativo**, il 2018 ha visto un piccolo rimbalzo dell'assicurazione Vita (+4%), dopo la flessione del 2017 (-2%), grazie alla dinamica delle polizze tradizionali "En-euro" (+5%). Positiva, seppur in rallentamento, la dinamica delle unit-linked (+7%), dopo un 2017 che era stato molto positivo. L'assicurazione Vita si conferma dunque particolarmente apprezzato dalla clientela francese, non risentendo della modifica del regime fiscale avvenuta a fine settembre del 2017 che, anzi, si è tradotta in una riduzione delle uscite premature dal portafoglio.

La dinamica dei rami Danni (+2,8%) appare superiore a quella dello scorso anno, con un leggero recupero del comparto auto, anche per l'esigenza di adeguare le tariffe all'evoluzione della sinistralità (in particolare sul fronte dei costi medi). Il mercato transalpino si conferma, anche nel 2018, fortemente esposto ai danni di origine atmosferica (in particolare alluvioni), per le quali è prevista nel Paese una complementarità tra l'intervento pubblico e quello assicurativo privato.

Con riferimento ai **mercati finanziari**, il decennale francese ha chiuso l'anno a 0,7%, quasi in linea con il livello di fine 2017. L'indice azionario, il CAC 40, è calato, così come gli altri indici europei, chiudendo l'anno con una perdita dell'11%.

Per quanto riguarda gli andamenti dei **volumi**, la strategia di Gruppo volta allo sviluppo di coperture assicurative di tipo unit-linked e puro rischio e malattia, trova riscontro nelle performance dei prodotti unit-linked (+5,4%), dopo l'eccezionale crescita del 2017 e della linea puro rischio e malattia (+4,9%), mentre le tradizionali polizze risparmio recuperano (+1,3%), dopo la flessione dello scorso esercizio.

Con riferimento alla **nuova produzione**, lieve crescita del PVNBP (+2,9%) trainata dallo sviluppo dei premi unici (+6,1%), mentre il valore attuale dei premi annui futuri registra una flessione (-16,5%).

La produzione di tutte le linee di business è in aumento; in particolare i prodotti di rischio crescono del 4,6%, i prodotti unit-linked del 3,7% ed i prodotti di risparmio dell'1,1%.

La redditività della nuova produzione (espressa in percentuale del PVNBP) registra un lieve incremento da 2,26% del 2017 a 2,29% del 2018, grazie all'ottima performance dei prodotti di rischio che rappresentano il 28,9% della nuova produzione; in calo invece la redditività di prodotti unit-linked e del business di risparmio.

Il valore della nuova produzione cresce del 4,1% e ammonta a € 219 milioni.

La **raccolta** Danni dell'anno cresce del 3,1%, in accelerazione rispetto allo scorso esercizio, trainata dalla dinamica del comparto auto (+4,2%), anche grazie a nuove partnership distributive. Il settore non auto (+2,7%) registra un significativo recupero rispetto alla flessione dello scorso esercizio, sostenuto anche dalla positiva performance del comparto infortuni e malattia (+3,9%).

L'aumento del **combined ratio** risente dell'andamento della sinistralità, legato, da un lato, al maggior peso delle catastrofi naturali e, dall'altro, all'incremento della sinistralità del comparto corporate per una diversa struttura di riassicurazione rispetto allo scorso esercizio.

Risultato operativo totale

**€ 703** mln  
(-5,5%)

Quota di mercato Vita

**4,7%**

Quota di mercato Danni

**4,5%**

Ranking

**8° Vita, 8° Danni e 5° A&H**

Le nostre persone

**6.855**

Premi Vita

**€ 9.558** mln (+3,0%)

PVNBP

**€ 9.568** mln (+2,8%)

NBV

**€ 219** mln (+4,1%)

RO Vita

**€ 585** mln (-3,6%)

Premi Danni

**€ 2.706** mln (+3,1%)

RO Danni

**€ 121** mln (-21,9%)

CoR

**99,9%** (+1,4 p.p.)

## Austria, CEE & Russia

La nuova struttura regionale ACEER rappresenta il quarto mercato più importante per Generali, nel quale il Gruppo ha consolidato la sua presenza fino a divenire uno dei più grandi attori assicurativi dell'intera area. Nel perimetro di ACEER sono incluse dodici nazioni: Austria (At), Repubblica Ceca (Cz), Polonia (Pl), Ungheria (Hu), Slovacchia (Sk), Serbia, Montenegro, Romania, Slovenia, Bulgaria, Croazia e la recente Russia Regional Office.

Il Gruppo può vantare una presenza nei territori dell'Est Europa sin dal 1989. Nel 2008 nasce una collaborazione di joint venture con PPF Holding, che si concluderà nel 2015, anno in cui Generali acquisisce il pieno controllo e poteri su Generali CEE Holding.

Nel 2018 entrano nell'area due importanti entità: l'Austria, dove Generali è presente dal 1832, anno successivo alla nascita della compagnia a Trieste, e la Russia, territorio nel quale Generali è in espansione. Sempre nel corso dell'ultimo anno, Generali rafforza la sua posizione competitiva e reddituale grazie all'acquisizione di Adriatic Slovenica, diventando così il secondo gruppo assicurativo in Slovenia, di Concordia Insurance insieme a Concordia Polska Tuw, in Polonia, ed all'accordo di collaborazione siglato con Unicredit per la distribuzione di soluzioni assicurative principalmente relative a Credit Protection Insurance (CPI) nell'intera regione.

Il Gruppo si posiziona inoltre ai primi posti in Repubblica Ceca, Ungheria, Serbia, Austria e Slovacchia, e tra i primi dieci negli altri territori. In termini di volumi invece i principali mercati del business assicurativo sono Austria, Repubblica Ceca, Polonia, Ungheria e Slovacchia. Il contributo dei paesi più piccoli dell'area è aumentato negli ultimi anni, osservando una crescita del loro peso sul totale premi emessi complessivi della regione. Generali è inoltre leader in termini di profittabilità tecnica grazie ad un net combined ratio di medio lungo termine intorno al 90%.

Con riferimento ai **mercati finanziari**, nella Repubblica Ceca, il territorio più significativo nell'Est Europa, è proseguito nel 2018 il buon andamento della congiuntura macroeconomica, ed in particolare del mercato del lavoro, determinando un aumento dell'inflazione. La Czech National Bank ha di conseguenza alzato il tasso di interesse di riferimento dallo 0,5% all'1,75%. La corona ceca si è deprezzata marginalmente (1%) contro l'euro nel corso dell'anno.

In Austria, si è osservata una crescita del PIL e un buon andamento del mercato del lavoro. Il rendimento del decennale austriaco ha chiuso il 2018 allo 0,5% (0,6% a fine 2017).

Nei **premi** del segmento Vita si evidenzia il calo dei prodotti di risparmio (-2,1%, legato all'andamento delle polizze a premio ricorrente), a seguire la flessione dei prodotti unit-linked (-1,8%, dovuto perlopiù al calo nelle polizze a premio unico), solo in parte controbilanciati dall'evoluzione positiva dei rami malattia (+9,1%). Tale trend è spiegato dal rallentamento della raccolta in Repubblica Ceca (-2,2% legato al continuo calo della nuova produzione dei prodotti di risparmio principalmente in Ceska Pojistovna) ed in Polonia (-4,3% dovuto alla flessione di prodotti individuali unit-linked), compensato da una crescita dei volumi nel resto della regione ed in particolar modo in Slovacchia (+8% grazie ai rami malattia), Austria (+1,6% che beneficia della spinta dei prodotti Health), nonché dalla Romania (+69,5% a seguito dei prodotti puro rischio e malattia lanciati a partire da luglio 2018 tramite la partnership con Unicredit) e Serbia (+15,3% sostenuta dalla crescita di prodotti di risparmio a seguito delle iniziative sui rinnovi).

La **nuova produzione** in termini di valore attuale dei premi futuri di nuova produzione (PVNBP) aumenta leggermente (+1,8%) in crescita sia i premi unici (+3,9%) che il valore attuale dei premi annui futuri (+0,8%).

I paesi che contribuiscono maggiormente all'aumento osservato sono Austria (+1,0%) e Ungheria (+33,4%) che compensano il calo registrato nel resto dei paesi (in particolare in Polonia la flessione è del 7,9%).

Premi emessi complessivi

**€ 6.429** mln  
(+3,2%)

Risultato operativo totale

**€ 776** mln  
(+4,3%)

Quota di mercato Vita

**At: 14,2% Cz: 24,4%**  
**Hu: 9,4% Sk: 7,6%**  
**Pl: 4,0%**

Quota di mercato Danni

**At: 16,1% Cz: 32,2%**  
**Hu: 18,6% Sk: 11,6%**  
**Pl: 3,6%**

Ranking

**At: 3° Cz: 2°**  
**Hu: 2° Sk: 3°**  
**Pl: 9°**

Le nostre persone

**16.376**

Premi Vita

**€ 2.611** mln (+1,0%)

PVNBP

**€ 2.028** mln (+1,8%)

NBV

**€ 143** mln (-3,2%)

RO Vita

**€ 306** mln (+5,3%)

La redditività della nuova produzione (espressa in percentuale del PVNBP) decresce al 7,03%, guidata dal calo dei prodotti unit-linked in Austria e Polonia. La redditività rimane comunque ad un ottimo livello in quanto sostenuta dai prodotti di rischio che rappresentano circa il 47,4% della produzione (in particolare in Austria e Repubblica Ceca). Il valore della nuova produzione si attesta a € 143 milioni (-3,2%).

La **raccolta** del segmento Danni cresce del 4,8% sostenuta dal buon andamento dei principali rami. Il comparto auto (+5,7%) grazie ai contributi principalmente derivanti dalla Repubblica Ceca (+10,8%, a seguito delle politiche tariffarie sul portafoglio esistente, nonché ai maggiori volumi registrati dai segmenti flotte e leasing derivanti dalla cooperazione con Volkswagen Financial Services), dall'Ungheria (+14,4%; crescita sostenuta dall'aumento dei veicoli) e dall'Austria (+3,3%).

Il settore non-auto segna una crescita del 4,1%, positivamente trainato dalla Polonia (+16,4% trainato dal business corporate e dallo sviluppo dei prodotti viaggi), Ungheria (+7,7% che beneficia perlopiù sia della crescita nei prodotti casa che nei volumi del business Health), Austria (+1,9% trainato dal business dei rami infortuni e malattia) e Croazia (+51% grazie al business sottoscritto tramite Unicredit).

Il miglioramento del **combined ratio**, in flessione di 1 p.p. rispetto al 2017, è ascrivibile al calo della sinistralità (-1,3 p.p.), che beneficia dei minori impatti legati a sinistri catastrofali. L'*expense ratio* si mantiene stabile rispetto all'anno precedente (+0,3 p.p.), riflettendo le perduranti misure di riduzione costi.

---

Premi Danni  
**€ 3.818** mln (+4,8%)

---

RO Danni  
**€ 482** mln (+4,9%)

---

CoR  
**88,1%** (-1,0 p.p.)

---

## International

### Spagna

Generali, presente in Spagna dal 1834, opera tramite Generali España, società controllata al 100%, e tramite due accordi di bancassurance con Cajamar (Vita e Danni), che garantiscono al Gruppo un'esposizione al principale canale di distribuzione Vita ed in continua espansione anche nel Danni.

Generali è uno degli attori principali del mercato assicurativo spagnolo, registrando nel 2017 una quota di mercato del 3,2% nel segmento Vita e del 4,4% nel segmento Danni. Il gruppo Generali España offre un'ampia gamma di polizze Vita e Danni dedicate sia ai privati che alle imprese, utilizzando una strategia distributiva multicanale che include oltre agli sportelli bancari, una rete di agenti e broker fra le più estese di Spagna. Complessivamente, il Gruppo si posiziona all'ottavo posto nel mercato assicurativo spagnolo in termini di totale premi (sesta posizione nel mercato Danni).

Con riferimento al **mercato assicurativo**, nel 2018 il segmento Danni ha continuato a mantenere un trend in crescita, mentre il mercato Vita ha registrato un rallentamento, prevalentemente a causa del calo relativo ai prodotti di risparmio.

Prosegue la crescita del PIL a tassi superiori al 3%. Lo spread Bonos-Bund decennale ha chiuso il 2018 leggermente sopra il livello di inizio anno, mentre il mercato azionario spagnolo ha chiuso l'anno con una perdita del 14%, in linea con le altre borse di Eurozona.

Con riferimento alle performance dell'anno, i premi **Vita** registrano un calo dell'8,0% riflettendo la flessione nei prodotti risparmio in linea con la strategia del Gruppo di riorientamento del business mix verso prodotti a minor assorbimento di capitale. Conseguentemente, sono in aumento sia le polizze puro rischio e malattia, che i prodotti unit-linked.

La nuova produzione in termini di PVNBP è in calo (-9,0%) sia nei premi unici (-12,2%) sia nel valore attuale dei premi annui futuri (-1,6%). In termini di linee di business si osserva un trend positivo sia per il business di rischio (+8,0%, che rappresenta il 43,2% della produzione) sia per i prodotti unit-linked (+5,8%). I prodotti di risparmio registrano

---

Premi emessi complessivi  
**€ 10.539** mln  
(+11,6%)

---

Risultato operativo totale  
**€ 814** mln  
(+11,4%)

---

Le nostre persone  
**19.450**

---

una contrazione del 21,1%, in linea con la strategia del Gruppo. La redditività della nuova produzione (espressa in percentuale del PVNBP) presenta un ottimo incremento da 9,82% del 2017 a 13,07% del 2018 con crescita in tutte le linee di business. Il valore della nuova produzione ammonta a € 118 milioni, in aumento (+21,2%).

Nel segmento **Danni**, i premi crescono dell'1,8% interamente grazie allo sviluppo del non-auto che fa registrare positivi andamenti delle polizze malattia e delle coperture funerarie.

Il combined ratio migliora a 92,2% (-0,5 p.p.) grazie al miglioramento dell'expense ratio.

### **Svizzera**

Il Gruppo Generali opera in Svizzera dal 1987, dove è riuscita a consolidare la sua posizione attraverso l'acquisizione e la fusione di numerose compagnie assicurative. Generali Svizzera, seguendo la strategia definita dal Gruppo, si concentra sul business retail ed è caratterizzata da servizi innovativi e di alta qualità, offerti attraverso diversi canali distributivi: agenti, broker, promotori finanziari e canali diretti.

Nel 2017, Generali Svizzera si è posizionata come secondo gruppo assicurativo sul mercato in termini di raccolta premi nel segmento Vita Individuale con una quota di mercato pari al 15,3%, e come ottavo nel segmento Danni con una quota di mercato del 5%. La compagnia non opera nel segmento Vita Collettive.

Nel 2017 il **mercato assicurativo** per il segmento Vita ha registrato una leggera contrazione (-1%), anche a causa del basso livello dei tassi di interesse, mentre il mercato Danni è continuato a crescere (1,3%), seppur debolmente.

Più in generale, nel 2018, l'economia elvetica mostra un trend positivo: la crescita del PIL è pari al 2,9%, trainata non solo dalle attività domestiche, ma anche dallo sviluppo positivo delle attività economiche internazionali. I settori maggiormente colpiti dall'appezzamento del franco svizzero del 2015 - le industrie del metallo, dei macchinari e del turismo - hanno invertito il trend, contribuendo positivamente allo sviluppo economico registrato nel 2018. Tuttavia, è previsto che il tasso di crescita rallenti leggermente nel 2019, con un PIL in lieve ripresa nel 2020.

La crescita del PIL è stata particolarmente solida nel 2018, grazie anche al deprezzamento del franco svizzero proseguito fino a metà 2018. I rendimenti dei titoli governativi sono rimasti negativi nel corso dell'anno.

I premi **Vita** di Generali nel paese flettono del 2,3% a seguito del rallentamento della raccolta dei prodotti risparmio.

La nuova produzione in termini di PVNBP è in calo (-1,7%) per effetto della riduzione del valore attuale dei premi annui futuri (-4,0%), mentre i premi unici presentano un buono sviluppo (+56,4%) pur rappresentando solo il 6,1% della produzione. A livello di business si osserva una flessione sia nei prodotti unit-linked (-2,1%) che nei prodotti di rischio (-9,5%). Nel complesso redditività della nuova produzione (espressa in percentuale del PVNBP) presenta un buon incremento da 3,63% del 2017 a 4,35% del 2018 principalmente grazie all'incremento della redditività del business unit-linked. Il valore della nuova produzione si attesta a € 17 milioni, in aumento del 18,0%.

La raccolta del **Danni** flette del 4% per effetto delle contrazioni osservate sia nell'auto, a causa del calo del portafoglio in essere, non compensato dalla crescita della nuova produzione, che nel non-auto, ascrivibile alla linea AHD che sconta la perdita di un grosso contratto e le attività di pulizia del portafoglio in essere dal 2017.

Il combined ratio aumenta lievemente a 93,0% (+0,6 p.p.), riflettendo principalmente l'incremento dei costi di acquisizione per maggiori commissioni.

### **Americas e Sud Europa**

L'Argentina, ove Generali è il quarto operatore, rappresenta il principale mercato sudamericano per il Gruppo, ed è caratterizzata da un tasso di inflazione storicamente elevato ed una situazione finanziaria volatile. In tale contesto, non facile per lo sviluppo

del business assicurativo, il Gruppo ha posto in essere delle best practices che hanno permesso alle controllate argentine di evidenziarsi per qualità e innovazione dei servizi offerti. La compagnia Caja è leader di mercato in Argentina, escludendo le linee di business in cui non opera (Workers Compensation and Annuities).

Il Brasile è il secondo più importante Paese della Regione. Dopo un prolungato periodo di crisi economica ed instabilità politica, il paese ha iniziato a mostrare segni di miglioramento, sostenuto dagli investimenti infrastrutturali e da ottimistiche previsioni degli indicatori macroeconomici. In particolare, il settore assicurativo è oggi caratterizzato da un significativo potenziale di espansione e di innalzamento del livello di penetrazione.

Il Gruppo Generali opera anche in Cile, Ecuador e USA. Nel corso del 2018, è stata completata la cessione della partecipazione nel branch di Panama ed è stata finalizzata la vendita della compagnia in Colombia.

Nel Sud Europa, il Gruppo opera in Portogallo, Grecia e Turchia. Il mercato assicurativo turco e la compagnia nel Paese sono stati impattati dagli sviluppi macroeconomici legati al trend inflazionistico e al deprezzamento della moneta locale.

I volumi **Vita** evidenziano una crescita del 22,6% rispetto al 2017, grazie al positivo andamento dell'intera area: Brasile, Argentina e Sud Europa.

La nuova produzione in termini di PVNBP è in crescita (+19,9%) con una redditività della nuova produzione (espressa in percentuale del PVNBP) ridotta allo 0,26%. Il valore della nuova produzione ammonta a € 1 milione.

La raccolta **Danni**, derivante per il 64% da prodotti auto, risulta in crescita del 17,1% grazie in gran parte all'Argentina (che rappresenta più del 60% della Regione) principalmente per effetto degli aggiustamenti tariffari in conseguenza dell'inflazione.

Il combined ratio della Regione migliora al 101,6% (-1,8 p.p.) rispetto al precedente esercizio in cui si era registrato un rafforzamento delle riserve in Argentina.

## **Asia**

Generali è uno dei principali assicuratori europei nel mercato asiatico ed attualmente opera in otto territori. Il segmento predominante è il Vita, con una raccolta premi concentrata prevalentemente nelle linee risparmio e puro rischio e, in misura minore, nelle linee unit-linked. Generali offre i propri prodotti nell'intera regione grazie ad una strategia distributiva che include agenti, brokers e accordi con gruppi bancari.

Generali è presente in Cina con Generali China Life, una fra le cinque più importanti compagnie estere Vita del paese, in partnership con China National Petroleum Corporation (CNPC), annoverata fra le più grandi imprese statali cinesi, nonché uno dei principali gruppi energetici del mondo. Generali ha un accordo di joint venture con CNPC anche per l'offerta di prodotti Danni. Grazie alla sua importante presenza nel mercato cinese, Generali China Life rappresenta il principale contributore al fatturato e al risultato operativo dell'intera regione. Inoltre si segnala che, nel corso del 2018, è stata costituita una compagnia distributiva partecipata al 100% e focalizzata sul canale agenziale.

Future Generali Insurance è una joint-venture Vita e Danni con Future Group, uno dei principali retailer in India. A dicembre 2018 il Gruppo Generali ha incrementato al 49% la sua quota nella joint-venture indiana, investendo fino a € 120 milioni nella partnership con l'obiettivo di intensificare l'utilizzo della vasta rete distributiva di Future Group, al fine di offrire soluzioni assicurative in tutto il mercato indiano con focus sul digitale.

Generali opera come assicuratore Vita anche nei mercati emergenti di Filippine, Indonesia, Thailandia e Vietnam, e come assicuratore Danni in Thailandia e Malesia, in quest'ultimo mercato grazie ad una partecipazione del 49% in MPI Generali. Le compagnie Cina Danni, India Vita, India Danni e in Malesia non vengono consolidate integralmente in quanto si detiene una partecipazione non di controllo.

Generali opera inoltre nel mercato di Hong Kong dal 1980, offrendo prodotti sia Vita che Danni. Hong Kong è anche sede dell'ufficio regionale (Generali Asia Regional Office), che coordina le attività dell'intera regione.

Infine, si segnala che il business Danni in Giappone è in run-off e dal primo trimestre 2018 la nuova produzione è stata interrotta.

I premi del ramo **Vita** evidenziano una crescita del 28,2% registrata nella maggior parte dei paesi, e in particolare in Cina per le polizze risparmio e puro rischio, e Hong Kong, la cui compagnia di recente costituzione ha fortemente incrementato i livelli di produzione. La nuova produzione in termini di PVNBP è in crescita (+5,3%) grazie allo sviluppo dei premi unici (+27,0%) che compensano ampiamente la flessione del valore attuale dei premi annui futuri (-6,2%). La crescita riguarda tutti i paesi ad eccezione dell'Indonesia (-24,8%); in particolare, si osservano buoni incrementi in Hong Kong (+87,8%) e in Thailandia (+20,6%), mentre la Cina è stabile (+0,4%). Con riferimento alle linee di business, si evidenzia la crescita dei prodotti di rischio (+10,1%) e del business di risparmio (+9,0%), in flessione invece i prodotti unit-linked (-22,6%). La redditività della nuova produzione (espressa in percentuale del PVNBP) registra una flessione da 7,00% del 2017 a 6,02% del 2018, condizionata dalla performance negativa della Cina, dove pesa un business di risparmio a margini ridotti rispetto all'anno precedente, e dal calo di Indonesia e Thailandia; molto positivo invece lo sviluppo della profittabilità in Hong Kong. Il valore della nuova produzione ammonta a € 123 milioni in riduzione del 9,8%.

Nel segmento **Danni**, la raccolta cresce del 2,6%, grazie al non auto. L'impatto negativo dei business A&H e auto in Thailandia determina un incremento del combined ratio della Regione, che ammonta a 104,5%.

### Europ Assistance

Fondata nel 1963, Europ Assistance (EA) è uno dei principali brand globali nel campo dell'assistenza privata. Ad oggi EA vanta oltre 300 milioni di clienti in più di 200 paesi, grazie ai suoi 35 centri di assistenza e al suo network di 750.000 fornitori convenzionati. EA offre coperture assicurative e assistenza nel settore viaggi, nell'ambito automobilistico con l'assistenza stradale, e coperture personalizzate riguardanti l'assistenza agli anziani, cyber-security, servizi medici e di concierge. Nel 2018, il fatturato complessivo del Gruppo EA è stato pari a € 1,7 miliardi.

EA continua a perseguire una strategia di crescita volta a rafforzare la propria posizione di leadership nel settore viaggi, ampliando e diversificando al tempo stesso l'offerta di prodotti auto e di assistenza personale: l'obiettivo è quello di raggiungere € 2,1 miliardi di ricavi entro il 2021. Nel corso del 2018, EA è stata nominata da OpinionWay la compagnia più fidata operante del settore finanziario in Francia.

**Nell'area International, le principali entità di "Altre società" sono Generali Global Health e Generali Employee Benefits, entrambe Global Business Lines (GBL) del Gruppo.**

**Generali Global Health** (GGH) nasce nel 2015 come marchio e divisione del gruppo Generali dedicata al settore di International Private Medical Insurance (IPMI). Questo mercato vanta, a livello globale, una raccolta premi di oltre € 11,7 miliardi nel 2017 con delle stime di crescita a 15,7 miliardi nel 2020.

GGH ha realizzato nel 2018 un volume premi pari a € 0,1 miliardi (+47% rispetto al 2017) rimanendo in linea con il proprio piano strategico finalizzato a farla diventare leader del mercato IPMI entro il 2023.

GGH si contraddistingue per il carattere innovativo dei propri prodotti e servizi e per l'elevato grado di digitalizzazione dei processi. Queste sono qualità già riconosciute dal mercato, tanto che al International insurance Forum per il 2018, tenutosi a Ginevra, GGH è stata premiata con il titolo di "Assicurazione internazionale di viaggi e salute dell'anno".

Premi complessivi GBL

**€ 4.332** mln  
(+5,6%)

**Generali Employee Benefits** (GEB) è un network integrato che offre servizi per benefici ai dipendenti di società multinazionali consistenti in coperture di puro rischio, vita e malattia e piani pensione sia per i dipendenti locali che espatriati. Presente in più di 100 paesi e con più di 400 programmi multinazionali coordinati (di cui circa 40 captive), oggi GEB è market leader per imprese multinazionali, con volume premi pari a € 1,4 miliardi. Al fine di svilupparne ulteriormente le attività, nel 2018 Assicurazioni Generali S.p.A. ha ottenuto l'autorizzazione all'apertura di un nuovo branch in Lussemburgo, che verrà dedicato al business employee benefits.

### Global Corporate and Commercial

L'unità Global Corporate and Commercial (GC&C) rappresenta una delle Global Business Lines del Gruppo. Il suo business è solo in parte rendicontato nell'area International: il restante è negli altri paesi del Gruppo in cui opera. GC&C offre infatti soluzioni assicurative e servizi Danni a imprese medio-grandi e intermediari in oltre 160 paesi nel mondo. Grazie alla solida esperienza globale, alla conoscenza dei mercati locali e del settore corporate, vengono offerte soluzioni integrate e personalizzabili in property, casualty, engineering, marine, aviation, cyber e specialty risks. Inoltre, attraverso gli esperti di Multinational Programs, Claims e Loss Prevention, GC&C garantisce alle imprese lo stesso livello di assistenza e protezione in ogni parte del mondo. Global Corporate & Commercial ha raccolto un volume premi complessivo di € 2 miliardi nel 2018. Le performance dell'anno sono state influenzate dal verificarsi di alcuni sinistri catastrofali e grandi sinistri, che hanno interessato in particolare il property. Da un punto di vista tecnico, nel 2018 GC&C ha continuato a perseguire una politica di ribilanciamento del portafoglio tramite lo sviluppo di Multinational Programs e Financial Lines, focalizzandosi a livello globale sul segmento aziende medio-grandi, in un mercato caratterizzato da forte competizione soprattutto nei rami property, casualty ed engineering.

## Investments, Asset & Wealth Management

In linea con la strategia del Gruppo annunciata nel 2017, la business unit Investments, Asset & Wealth Management punta a divenire l'unica entità manageriale del Gruppo operante nell'ambito della consulenza per gli investimenti, della gestione del risparmio e della pianificazione finanziaria. La sua ambizione è di ampliare l'attuale bacino di clientela, oggi prevalentemente orientata alle compagnie assicurative del Gruppo Generali, verso una clientela terza, evolvendo così dal ruolo di service del business assicurativo a realtà di riferimento nel mercato della gestione del risparmio.

La trasformazione verso modelli organizzativi più moderni e efficaci, annunciata nel 2017 e proseguita nel 2018, consente di:

- sfruttare le opportunità di cross-selling e efficientamento dei processi, per ampliare il proprio bacino di clientela, soprattutto esterna al Gruppo, promuovendo al contempo la crescita di un business a basso assorbimento di capitale. Un esempio è dato dal lancio dei servizi di LDI (Liability Driven Investments) Solutions, che si propongono di offrire ai clienti istituzionali - non rientranti nel perimetro del Gruppo - le proprie competenze, sviluppate nel corso degli anni sul business assicurativo, in materia di gestione degli investimenti;
- sviluppare una piattaforma multi-boutique, che consiste nella creazione di società di gestione del risparmio in partnership con gestori di riconosciuta competenza negli investimenti, per ampliare l'offerta di prodotti e servizi, avendo comunque come

Ricavi operativi totali

**€ 1.041** mln  
(+13%)

Cost income ratio

**48,4%**

Risultato operativo totale

**€ 527** mln  
(+13%)

Le nostre persone

**1.821**

obiettivi l'allineamento di interessi tra il management delle boutiques e del Gruppo e un limitato rischio per gli azionisti. In quest'ottica, nel corso del 2018 sono state lanciate alcune importanti iniziative. Ad inizio anno è stata lanciata Generali Global Infrastructure (GGI) una piattaforma, che si avvale del know-how interno e di partnership esterne, per investire sul debito infrastrutturale diversificando sia geograficamente sia settorialmente e sviluppando prodotti e soluzioni per gli investitori.

Nel corso del 2018 sono state lanciate anche altre iniziative della strategia multi-boutiques, quali ad esempio Aperture Investors, una innovativa società di gestione del risparmio basata su un modello di ricavi radicalmente differente da quanto presente sul mercato: la società addebita commissioni di base come quelle degli Exchange Traded Funds (ETF), che possono aumentare solo quando i manager superano i benchmark di riferimento. A dicembre è stata annunciata l'acquisizione di CM Investment Solutions Limited (CMISL) da Bank of America Merrill Lynch. Leader riconosciuto nello sviluppo di strategie UCITS (Undertakings for the Collective Investment of Transferable Securities) alternative, con una clientela internazionale e in forte crescita, CMISL supporterà ulteriormente le capacità di offerta e distribuzione di Generali verso clienti e partner distributivi. Generali ha inoltre siglato un accordo con il gruppo tedesco Union Asset Management Holding AG per l'acquisizione del 100% della società di asset management polacca Union Investments TFI S.A una delle più grandi società di asset management in Polonia, per il rafforzamento del proprio posizionamento nell'Europa centro-orientale. Sempre nel corso del 2018 è stata annunciata la proposta di partnership con Sycomore Asset Management che rappresenta un'altra tappa nella strategia multi-boutique e evidenzia l'impegno di Generali su tematiche ambientali, sociali e di governance (ESG) e sugli investimenti socialmente responsabili (SRI). Per quest'ultima partnership l'iter di acquisizione della società si è concluso nella prima decade del mese di febbraio 2019, dopo l'autorizzazione degli organismi di vigilanza e antitrust competenti.

La business unit opera nelle tre aree indicate dalla sua denominazione:

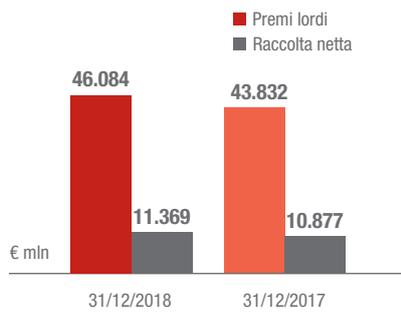
1. **Investment Management:** implementazione dei modelli di Asset Liability Management (ALM) e Strategic Asset Allocation (SAA) per le compagnie assicurative del Gruppo;
2. **Asset Management:** gestione del risparmio indirizzata prevalentemente alla clientela assicurativa, con ampliamento del proprio bacino verso una clientela esterna, sia istituzionale (come fondi pensione e fondazioni) che retail;
3. **Wealth Management:** servizi di pianificazione finanziaria e tutela patrimoniale per la clientela private, offerti principalmente tramite il gruppo Banca Generali.

Il risultato operativo della business unit Investments, Asset & Wealth Management ha registrato una crescita del 13%, passando da € 468 milioni a € 527 milioni nel 2018. Questo dato positivo è stato trainato principalmente dall'Asset Management Europe, che ha incrementato il proprio risultato operativo di circa € 87 milioni rispetto allo scorso anno.

In questo contesto, il contributo fornito dal Wealth Management è stato negativo per circa € 9 milioni, a causa della forte volatilità che ha caratterizzato i mercati finanziari nel corso del 2018 e che ha inciso sulle commissioni di performance, solo parzialmente compensate dalle altre commissioni ricorrenti.

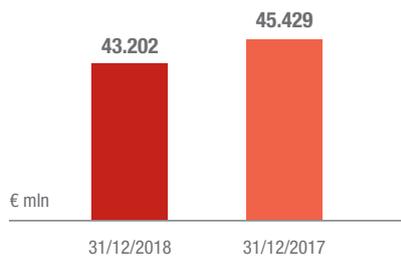
# Segmento Vita

## Premi lordi e raccolta netta



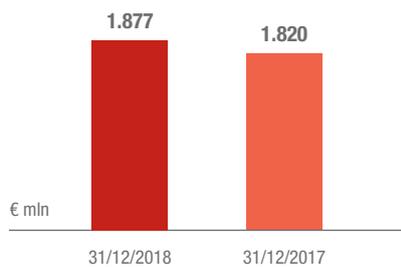
Ottima raccolta netta a € 11,4 miliardi (+5,2%). Riserve tecniche Vita in crescita a € 343 miliardi (+2,2%)  
Premi in aumento del 5,7% a € 46.084 milioni grazie allo sviluppo di tutte le linee di business

## PVNB

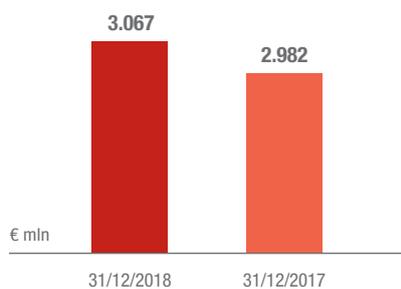


Redditività della nuova produzione in aumento a 4,35% e valore della nuova produzione (NBV) a € 1.877 milioni in linea con l'obiettivo di creare valore a lungo termine

## NBV



## Risultato operativo



Risultato operativo a € 3.067 milioni, in crescita del 2,8% grazie allo sviluppo del margine tecnico al netto delle spese di gestione assicurativa

## L'andamento economico del segmento Vita

### Andamento della raccolta e del new business

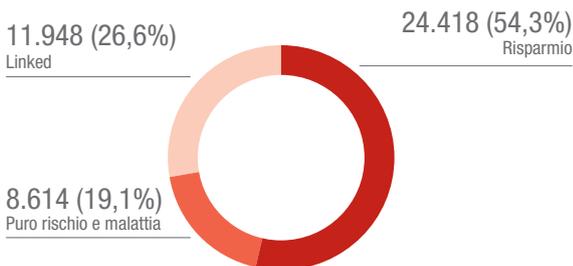
I premi del segmento Vita confermano la crescita osservata nel corso dell'anno, attestandosi a € 46.084 milioni (+ 5,7%).

Con riferimento alle linee di business, positivo l'andamento delle polizze risparmio (+5,7%), in particolare in Italia (+8,2%, riflettendo le azioni intraprese sul portafoglio esistente delle polizze collettive che compensano la riduzione dei premi relativi ai prodotti ibridi), Asia

(+23,8%) e Francia (+1,3%). In crescita dell'1,8% anche la raccolta unit-linked, trainata in particolare dall'andamento registrato in Germania e Francia coerentemente alla strategia di Gruppo volta allo sviluppo di questa linea. I prodotti puro rischio e malattia evidenziano un aumento del 10,7%, confermando la crescita diffusa nei paesi di operatività del Gruppo.

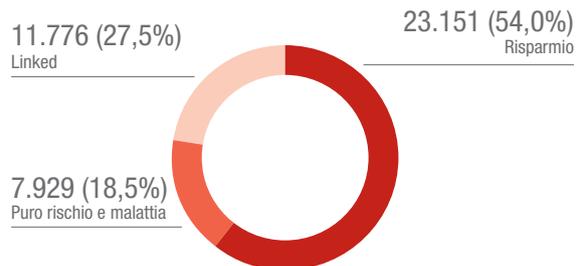
#### Premi lordi diretti per linea di business al 31 dicembre 2018

€ mln



#### Premi lordi diretti per linea di business al 31 dicembre 2017

€ mln



La **raccolta netta** si conferma tra i livelli più alti del mercato, raggiungendo € 11.369 milioni. La crescita del 5,2%, pari a € 492 milioni, riflette gli andamenti della Francia (+ € 612 milioni), che beneficia della componente premi in crescita e dei minori riscatti rispetto al 2017, a cui si aggiungono quelli dell'Asia (+ € 487 milioni), che riceve un'ulteriore spinta dal calo dei riscatti nel trimestre, e della Germania (+ € 231 milioni) grazie sia al miglioramento della raccolta che ai minori riscatti. In Italia (- € 934 milioni) pesano i maggiori pagamenti derivanti da riscatti.

La **nuova produzione in termini di valore attuale dei premi futuri di nuova produzione (PVNBP)** ammonta a € 43.202 milioni, evidenziando un calo dell'1,8%.

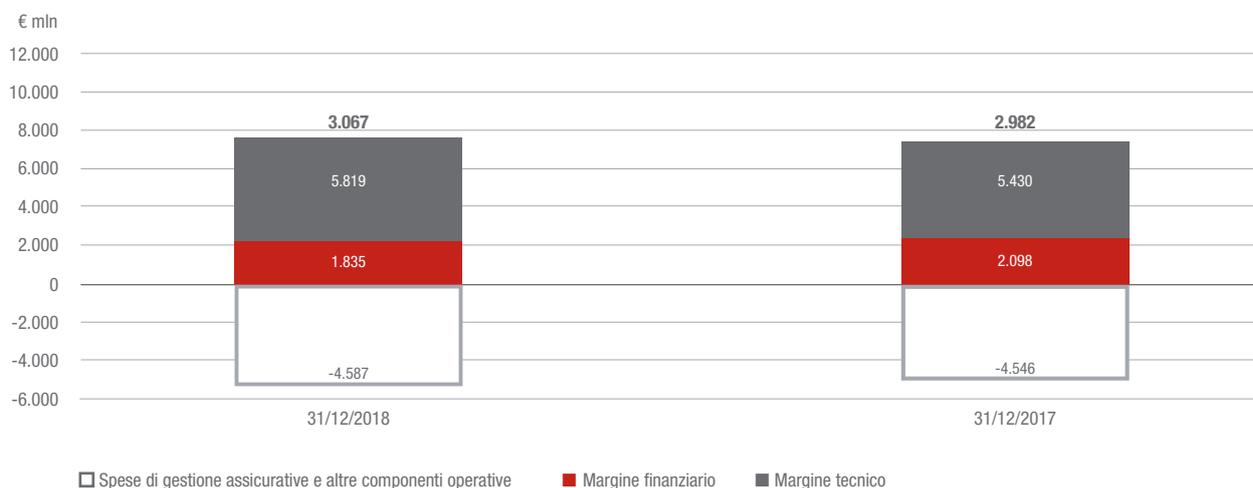
Con riferimento alle linee di business, la produzione dei prodotti di puro rischio cresce del 2,1% in tutte le aree di operatività del Gruppo, ad eccezione della Germania. In

flessione la produzione unit-linked (-1,5%, per effetto del calo registrato in Italia e Germania) e quella dei prodotti di risparmio (-3,7%) in linea con la strategia del Gruppo che mira alla riduzione del business garantito.

La **redditività della nuova produzione (margine sul PVNBP)** migliora di 0,26 p.p., portandosi a 4,35% (4,01% al 31 dicembre 2017), in seguito all'aumento della redditività sia dei prodotti di rischio (+0,51 p.p.), principalmente grazie al miglioramento registrato in Francia e Spagna, sia dei prodotti di risparmio (+0,29 p.p.), influenzata positivamente dalla continua riduzione delle garanzie finanziarie nonché dal miglioramento del contesto economico.

Come conseguenza delle azioni sopra descritte, il **valore della nuova produzione (NBV)** complessivo aumenta del 4,3% e si attesta a € 1.877 milioni (€ 1.820 milioni al 31 dicembre 2017).

## Risultato operativo



Il risultato operativo del segmento Vita si attesta a € 3.067 milioni, in aumento del 2,8% rispetto a € 2.982 milioni di fine 2017. In particolare, positivo lo sviluppo del margine tecnico al netto delle spese di gestione assicurative.

La redditività operativa sugli investimenti<sup>8</sup> del segmento Vita si attesta a 0,83% (0,82% al 31 dicembre 2017), nonostante l'attuale contesto di bassi tassi di interesse.

## Margine tecnico

### Risultato operativo del segmento Vita: margine tecnico

(in milioni di euro)	31/12/2018	31/12/2017	Variazione
<b>Margine tecnico</b>	<b>5.819</b>	<b>5.430</b>	<b>7,2%</b>
Caricamenti	3.117	3.075	1,4%
Risultato tecnico e altre componenti	1.345	1.065	26,3%
Commissioni da prodotti unit/index-linked	1.357	1.290	5,2%

Il margine tecnico<sup>9</sup>, pari a € 5.819 milioni, risulta in forte crescita; in particolare, si osserva l'incremento dei caricamenti, il miglioramento sugli impatti del rischio longevità in Francia e la crescita delle commissioni legata alla vendita di prodotti unit-linked in Italia.

Tale margine non include le spese della gestione assicurativa, riportate nella voce delle spese di gestione assicurative e altre componenti operative.

<sup>8</sup> Per dettagli sulla modalità di determinazione di tale indicatore si rimanda al Glossario.

<sup>9</sup> Per dettagli sulla modalità di determinazione di tale indicatore si rimanda alla Nota metodologica sugli indicatori alternativi di performance.

## Margine finanziario

### Risultato operativo del segmento Vita: margine finanziario

(in milioni di euro)	31/12/2018	31/12/2017	Variazione
<b>Margine finanziario</b>	<b>1.835</b>	<b>2.098</b>	<b>-12,6%</b>
Reddito operativo degli investimenti	2.642	13.606	-80,6%
Proventi netti da investimenti	8.991	10.104	-11,0%
Redditi correnti da investimenti	9.518	9.682	-1,7%
Profitti netti di realizzo operativi da investimenti	1.220	1.558	-21,7%
Perdite nette da valutazione operative da investimenti	-817	-266	n.s.
Altri oneri finanziari netti operativi	-931	-870	7,0%
Proventi netti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	-6.349	3.502	n.s.
Proventi netti da strumenti finanziari collegati a contratti unit e index-linked	-5.834	3.849	n.s.
Altri proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	-515	-346	48,6%
Risultato degli investimenti di pertinenza degli assicurati	-807	11.508	-93,0%

Il margine finanziario, pari a € 1.835 milioni, evidenzia un calo (-12,6%) rispetto a € 2.098 milioni del 31 dicembre 2017.

Tale andamento è stato in particolar modo determinato dalla riduzione dei **proventi netti da investimenti**, impattati da un aumento delle svalutazioni e da un calo della componente realizzativa. In particolare:

- i redditi correnti da investimenti - che comprendono anche i redditi correnti degli investimenti valutati al fair value rilevato a conto economico - diminuiscono a € 9.518 milioni (€ 9.682 milioni al 31 dicembre 2017), mentre la relativa redditività, calcolata sulla base dei valori di bilancio degli investimenti, è in lieve flessione al 3,1%;
- i profitti netti di realizzo operativi da investimenti si attestano € 1.220 milioni (€ 1.558 milioni al 31 dicembre 2017) a fronte di un calo generalizzato dell'attività realizzativa su tutte le asset class, derivante in parte dalle programmate attività di Asset & Liability Management;
- le perdite nette da valutazione operative da investimenti

passano da € -266 milioni al 31 dicembre 2017 a € -817 milioni. Tale andamento riflette principalmente le svalutazioni effettuate sui titoli azionari a seguito dell'andamento non positivo dei mercati nell'ultimo anno;

- gli altri oneri finanziari netti operativi, che includono gli interessi passivi relativi al debito operativo e le spese di gestione degli investimenti, si attestano a € -931 milioni (€ -870 milioni al 31 dicembre 2017).

I **proventi netti da attività e passività finanziarie collegate a contratti unit e index-linked** passano da € 3.849 milioni al 31 dicembre 2017 a € -5.834 milioni. Tale dinamica riflette la variazione del valore degli investimenti causata da un rialzo degli spread sui titoli corporate e dalle negative performance di alcuni mercati azionari rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente.

Il **risultato degli investimenti di pertinenza degli assicurati** passa da € -11.508 milioni al 31 dicembre 2017 a € -807 milioni, per effetto principalmente della correlata flessione dei proventi da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico collegati a contratti linked.

## Spese di gestione assicurative e altre componenti operative

### Risultato operativo del segmento Vita: spese di gestione assicurative e altre componenti operative

(in milioni di euro)	31/12/2018	31/12/2017	Variazione
<b>Spese di gestione assicurative e altre componenti operative</b>	<b>-4.587</b>	<b>-4.546</b>	<b>0,9%</b>
Spese di gestione assicurative	-4.497	-4.452	1,0%
Altre componenti operative	-90	-94	-4,4%

Le spese di gestione assicurative e le altre componenti operative aumentano, passando da € -4.546 milioni al 31 dicembre 2017 a € -4.587 milioni.

In particolare, le spese di gestione relative all'attività assicurativa si attestano a € -4.497 milioni (+1,0%). I costi di acquisizione, che ammontano a € -3.592 milioni, restano sostanzialmente stabili. In crescita le spese di amministrazione, pari a € -906 milioni (+3,8%), per gli andamenti osservati in Italia e Francia. L'incidenza percentuale dei costi di acquisizione e delle spese di amministrazione ri-

spetto al volume premi si attesta al 10,2% (10,1% al 31 dicembre 2017). L'incidenza del totale delle spese di amministrazione relative all'attività assicurativa sulle riserve tecniche medie si mantiene sostanzialmente stabile allo 0,27%.

Le altre componenti operative flettono lievemente a € -90 milioni (€ -94 milioni al 31 dicembre 2017). Tale voce include anche le brand royalty riconosciute dalle società di questo segmento alla Capogruppo per l'attività di marketing e valorizzazione globale del marchio.

## Risultato non operativo

Il risultato non operativo del segmento Vita passa da € -309 milioni al 31 dicembre 2017 a € -437 milioni a seguito del minore risultato non operativo degli investimenti che riflette le maggiori perdite da valutazione che si attestano a € -279 milioni (€ -118 milioni al 31 dicembre 2017).

Gli altri costi e ricavi non operativi migliorano a € -165 milioni (€ -196 milioni al 31 dicembre 2017), in calo soprattutto in Germania. Tale voce comprende anche € -58 milioni relativi all'ammortamento del valore dei portafogli acquisiti (€ -60 milioni al 31 dicembre 2017).

## Altre informazioni del segmento Vita

### Risultato operativo e non operativo del segmento Vita

(in milioni di euro)	31/12/2018	31/12/2017	Variazione
<b>Risultato operativo del segmento Vita</b>	<b>3.067</b>	<b>2.982</b>	<b>2,8%</b>
Premi netti	43.807	41.627	5,2%
Oneri netti relativi ai sinistri	-39.264	-48.138	-18,4%
di cui variazione delle riserve tecniche collegati a contratti unit e index-linked	2.172	-8.247	n.s.
Spese di gestione	-4.484	-4.433	1,2%
Spese di gestione assicurative	-4.484	-4.433	1,2%
Altre spese di gestione	-1	0	n.s.
Commissioni nette	16	42	-62,4%
Proventi e oneri operativi derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	-6.115	3.813	n.s.
di cui proventi netti da attività e passività finanziarie collegate a contratti unit e index-linked	-5.834	3.849	n.s.
Proventi e oneri operativi derivanti da altri strumenti finanziari	8.756	9.794	-10,6%
Interessi e altri proventi	9.284	9.372	-0,9%
Profitti netti di realizzo operativi da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	1.220	1.558	-21,7%
Perdite nette da valutazione operative da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-817	-266	n.s.
Interessi passivi relativi al debito operativo	-174	-184	-5,7%
Altri oneri da strumenti finanziari ed investimenti immobiliari	-757	-685	10,4%
Altri costi e ricavi operativi (*)	351	278	26,3%
<b>Risultato non operativo del segmento Vita</b>	<b>-437</b>	<b>-309</b>	<b>41,5%</b>
Proventi e oneri non operativi derivanti da altri strumenti finanziari	-272	-113	n.s.
Profitti netti di realizzo non operativi da strumenti finanziari e investimenti immobiliari	7	5	n.s.
Perdite nette da valutazione non operative da strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-279	-118	n.s.
Altri costi e ricavi non operativi	-165	-196	-15,6%
<b>Risultato del periodo prima delle imposte del segmento Vita</b>	<b>2.630</b>	<b>2.674</b>	<b>-1,6%</b>

(\*) Al 31 dicembre 2018 l'importo è rettificato per imposte operative di € 52 milioni e per imposte non ricorrenti retrocesse agli assicurati in Germania per € -6 milioni (al 31 dicembre 2017 rispettivamente di € 52 milioni e € 42 milioni).

### Indicatori del segmento Vita per paese

(in milioni di euro)	Premi lordi emessi		Raccolta netta		PVNBP	
	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2017
Italia	18.332	17.299	4.769	5.703	18.443	19.116
Francia	9.558	9.279	1.571	959	9.568	9.306
Germania	9.821	9.399	3.197	2.966	8.048	8.529
Austria, CEE & Russia	2.611	2.565	312	327	2.028	1.994
International	5.729	5.271	1.519	922	5.116	6.484
Spagna	861	936	-86	-232	904	993
Svizzera	1.009	1.073	397	457	385	402
Americas e Sud Europa	359	419	162	151	229	364
Asia	2.685	2.155	981	494	2.047	2.001
Europ Assistance	0	0	0	0	-	-
Altre società	815	687	66	52	1.551	2.724
Holding di Gruppo e altre società	35	19	1	0	-	-
<b>Totale</b>	<b>46.084</b>	<b>43.832</b>	<b>11.369</b>	<b>10.877</b>	<b>43.202</b>	<b>45.429</b>

(in milioni di euro)	Risultato operativo		NBV	
	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2017
Italia	1.284	1.246	978	903
Francia	585	607	219	211
Germania	424	420	228	243
Austria, CEE & Russia	306	291	143	147
International	497	540	310	317
Spagna	131	131	118	98
Svizzera	213	199	17	15
Americas e Sud Europa	24	43	1	8
Asia	127	78	123	140
Altre società	2	89	51	57
Holding di Gruppo e altre società (*)	-30	-121	0	0
<b>Totale</b>	<b>3.067</b>	<b>2.982</b>	<b>1.877</b>	<b>1.820</b>

(\*) Il dato relativo al Risultato operativo comprende anche le elisioni intersettoriali.

## Premi diretti del segmento Vita per linea di business e per paese

(in milioni di euro)	Risparmio		Puro rischio e malattia		Linked		Totale	
	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2017
Italia	14.259	13.181	312	264	3.760	3.854	18.332	17.299
Francia	4.347	4.291	1.959	1.867	2.841	2.696	9.147	8.854
Germania	2.230	2.219	3.903	3.690	3.687	3.490	9.821	9.399
Austria, CEE & Russia	1.206	1.216	772	704	633	645	2.611	2.565
International	2.373	2.241	1.660	1.397	1.026	1.089	5.059	4.728
Spagna	529	656	237	223	95	58	861	936
Svizzera	190	203	131	139	688	730	1.008	1.073
Americas e Sud Europa	81	82	273	332	5	5	359	418
Asia	1.573	1.301	910	608	189	247	2.671	2.155
Europ Assistance	0	0	0	0	0	0	0	0
Altre società	0	0	109	95	50	50	159	146
Holding di Gruppo e altre società	3	3	9	9	0	0	11	11
<b>Totale</b>	<b>24.418</b>	<b>23.151</b>	<b>8.614</b>	<b>7.929</b>	<b>11.948</b>	<b>11.776</b>	<b>44.981</b>	<b>42.855</b>

## La situazione patrimoniale e finanziaria del segmento Vita

### Investimenti

#### Investimenti del segmento Vita

(in milioni di euro)	31/12/2018	Composizione (%)	31/12/2017	Composizione (%)
Strumenti di capitale	12.820	4,3%	11.980	4,0%
Strumenti a reddito fisso	266.502	88,5%	268.895	88,7%
Titoli di debito	242.903	80,7%	245.326	80,9%
Altri strumenti a reddito fisso	23.599	7,8%	23.569	7,8%
Investimenti immobiliari	8.827	2,9%	8.752	2,9%
Altri investimenti	6.673	2,2%	5.476	1,8%
Partecipazioni in controllate, collegate e joint ventures	5.447	1,8%	3.858	1,3%
Derivati	524	0,2%	887	0,3%
Altri investimenti	702	0,2%	730	0,2%
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	6.180	2,1%	8.083	2,7%
<b>Totale investimenti</b>	<b>301.002</b>	<b>100,0%</b>	<b>303.186</b>	<b>100,0%</b>
Attività finanziarie collegate a contratti unit e index-linked	65.789		67.741	
<b>Totale investimenti complessivi</b>	<b>366.791</b>		<b>370.927</b>	

Al 31 dicembre 2018 il totale degli investimenti complessivi del segmento Vita registra un lieve decremento, pari all'1,1% rispetto al 31 dicembre 2017, attestandosi a € 366.791 milioni. Gli investimenti di Gruppo si attestano a € 301.002 milioni (-0,7%) mentre gli investimenti collegati a contratti linked sono pari a € 65.789 milioni (-2,9%). L'esposizione in valori assoluti verso i titoli a reddito fisso registra un lieve calo, attestandosi a € 266.502 milioni (€ 268.895 milioni al 31 dicembre 2017), con un'incidenza sul totale pressoché stabile (da 88,7% a 88,5%), mentre quella verso gli strumenti di capitale risulta in aumento, con un'esposizione di € 12.820 milioni (€ 11.980 milioni al 31 dicembre 2017). Gli investimenti immobiliari del Gruppo non registrano significative variazioni, attestandosi a € 8.827 milioni (€ 8.752 milioni al 31 dicembre 2017). Infine, le disponibilità liquide e altri mezzi equivalenti risultano in calo sia in termini assoluti che di incidenza, che si attesta al 2,1% (2,7% al 31 dicembre 2017).

Con riferimento alla composizione del portafoglio degli investimenti obbligazionari, l'esposizione verso i titoli governativi risulta in aumento, attestandosi a € 142.144 milioni (€ 139.846 milioni al 31 dicembre 2017), con un'incidenza sul portafoglio obbligazionario pari al 53,3% (52,0% al 31 dicembre 2017). La variazione del periodo è dovuta agli acquisti effettuati nel periodo solo parzialmente compensati dalla riduzione di valore principalmente ascrivibile ai titoli governativi italiani.

La componente corporate mostra invece un decremento, attestandosi a € 100.758 milioni (€ 105.479 milioni al 31 dicembre 2017), con una incidenza relativa pari al 37,8% (39,2% al 31 dicembre 2017). L'andamento è ascrivibile principalmente alla perdita di valore, causata dagli spread, dei titoli in portafoglio.

La duration media del portafoglio obbligazionario si attesta a 8,4 anni (8,8 anni al 31 dicembre 2017), coerentemente con la strategia di ALM del Gruppo.

## Redditività degli investimenti del segmento Vita

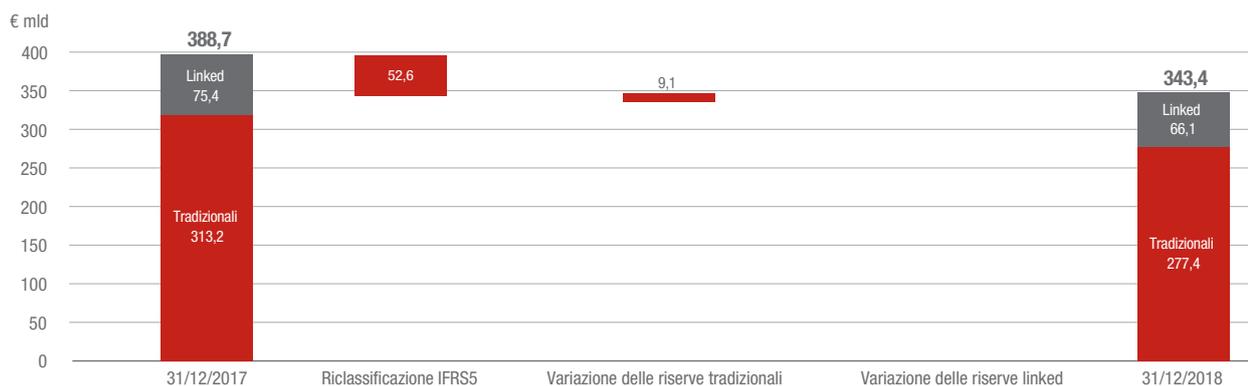
	31/12/2018	31/12/2017
Redditività corrente (*)	3,1%	3,2%
Harvesting rate	-0,1%	0,6%
Redditività di conto economico	2,9%	3,4%

(\*) Al netto degli ammortamenti del periodo.

La redditività corrente netta degli investimenti del segmento Vita registra una lieve flessione passando da 3,2% al 31 dicembre 2017 al 3,1%, con i relativi redditi correnti in calo a € 9.489 milioni (€ 9.678 milioni al 31 dicembre 2017).

Il contributo al risultato del periodo derivante dalle operazioni di harvesting risulta negativo, attestandosi a -0,1% (0,6 al 31 dicembre 2017), a causa di un maggior impatto delle svalutazioni e di una più prudente politica realizzativa.

## Passività verso gli assicurati del segmento Vita



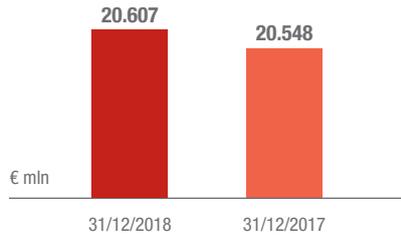
Le riserve tecniche e passività finanziarie del segmento Vita - escludendo le passività differite verso gli assicurati - ammontano a € 343.400 milioni; l'incremento a perimetro omogeneo si attesta a +2,2% e riflette l'incremento delle riserve relative al portafoglio tradizionale (+3,4% a perimetro omogeneo). Le riserve relative al portafoglio linked invece flettono del 2,6% a perimetro omogeneo:

l'effetto positivo della raccolta netta è assorbito dall'andamento negativo dei mercati finanziari, riflesso nell'evoluzione di tali riserve.

Le passività differite verso gli assicurati si attestano a € 10.584 milioni (€ 21.231 milioni al 31 dicembre 2017), riflettendo la variazione di valore degli investimenti, in particolare nella componente governativa.

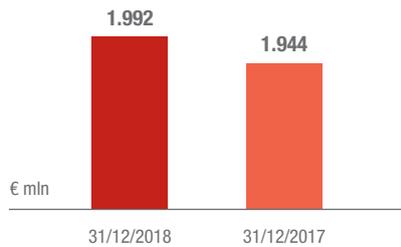
## Segmento Danni

### Premi lordi emessi



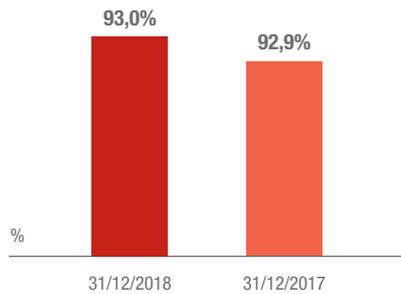
Positivo andamento della raccolta in aumento (+3,3%) grazie allo sviluppo di entrambe le linee di business

### Risultato operativo



Risultato operativo a € 2 miliardi (+2,5%), comprensivo di € 342 milioni di sinistri catastrofali

### Combined Ratio



Eccellente CoR di Gruppo a 93,0% (+0,1 p.p.), che si conferma al primo posto tra i nostri peer, nonostante 1,7 p.p. derivanti da sinistri catastrofali

## L'andamento economico del segmento Danni

### Andamento della raccolta

I premi del segmento Danni confermano lo sviluppo osservato nel corso dell'anno, attestandosi a € 20.607 milioni, in crescita del 3,3% grazie al positivo andamento di entrambe le linee di business.

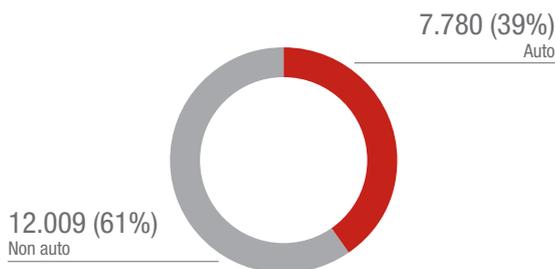
Lo sviluppo del comparto auto (+3,4%) è sostenuto dalla crescita osservata in ACEER (+5,7%), che riflette l'andamento positivo in Repubblica Ceca per le politiche tariffarie e lo sviluppo di partnership nelle flotte e leasing, l'incremento delle vendite auto in Ungheria e la crescita osservata in Austria. In aumento anche la Francia (+4,2%), in parte grazie a nuove partnership distributive, e Americas e Sud Europa (+19,2%), principalmente per gli aggiustamenti tariffari operati in Argentina a seguito dell'inflazione. Pur registrando un recupero nella seconda parte dell'anno, la raccolta auto in Italia flette dell'1,7%, a seguito delle misure adottate per recuperare la redditività del portafoglio.

Anche la raccolta premi nel non-auto registra un aumento del 2,7%, grazie agli andamenti positivi ampiamente diffusi nelle diverse aree di operatività del Gruppo. Cresce

infatti la raccolta in ACEER (+4,1%), positivamente trainata da Polonia (+16,4%, derivante dal business corporate e dallo sviluppo dei prodotti viaggi), Ungheria (+7,7%, che perlopiù beneficia sia della crescita nei prodotti casa che nei volumi del business Health), Austria (+1,9%, trainato dal business dei rami infortuni e malattia) e Croazia (+51%, grazie al business sottoscritto tramite il canale distributivo Unicredit). Positivo l'andamento in Francia (+2,7%) grazie alla performance del comparto infortuni e malattia, Germania (+1,8%) sostenuto dallo sviluppo delle linee Global Corporate & Commercial, così come le linee casa e aziende, e cluster International (+7,2%), trainato da Europ Assistance grazie allo sviluppo dell'assicurazione viaggi e assistenza auto nei mercati maturi. Il calo registrato in Italia (-1,5%) è principalmente attribuibile alla flessione delle linee Global Corporate & Commercial nonché del settore malattia che risentono della forte concorrenza su un mercato caratterizzato da una sostenuta competizione sui prezzi.

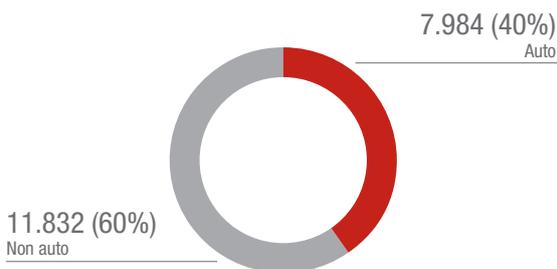
#### Premi lordi diretti per linea di business al 31 dicembre 2018

€ mln

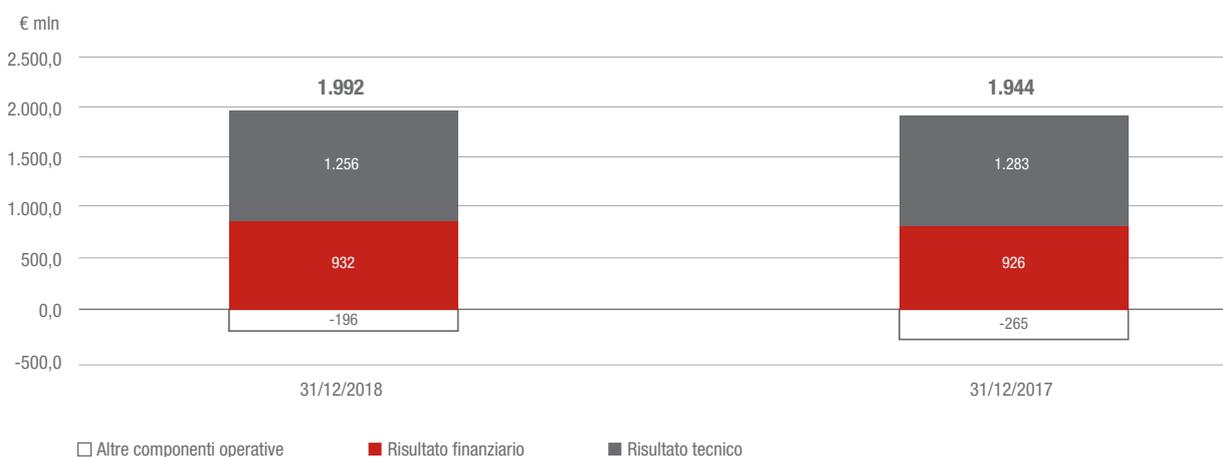


#### Premi lordi diretti per linea di business al 31 dicembre 2017

€ mln



## Risultato operativo



Il **risultato operativo** del segmento Danni ammonta a € 1.992 milioni (€ 1.944 milioni al 31 dicembre 2017). L'incremento del 2,5% è attribuibile principalmente al risultato degli investimenti e al contributo positivo delle Altre componenti operative.

La redditività operativa sugli investimenti del segmento Danni è pari a 5,2% (5,0% al 31 dicembre 2017).

## Risultato tecnico

### Risultato operativo del segmento Danni: risultato tecnico

(in milioni di euro)	31/12/2018	31/12/2017	Variazione
<b>Risultato tecnico</b>	<b>1.256</b>	<b>1.283</b>	<b>-2,1%</b>
Premi netti di competenza	19.597	19.510	0,4%
Oneri netti relativi ai sinistri	-12.753	-12.698	0,4%
Spese di gestione assicurative	-5.468	-5.419	0,9%
Altri oneri tecnici netti	-122	-110	10,3%

Il **risultato tecnico** si attesta a € 1.256 milioni, in diminuzione del 2,1% rispetto al 31 dicembre 2017. Tale risultato comprende l'impatto di sinistri catastrofici per circa € 342 milioni, derivanti principalmente da tempeste, inondazioni e maltempo in Italia e Europa centrale. Eventi analoghi avevano pesato al 31 dicembre 2017 per

€ 416 milioni. Il risultato tecnico risulta influenzato dal maggior impatto di grandi sinistri man-made per circa € 125 milioni e dall'aumento della componente costi di acquisizione, conseguente allo sviluppo del volume premi precedentemente commentato.

## Indicatori tecnici

(in milioni di euro)	31/12/2018	31/12/2017	Variazione
<b>Combined ratio</b>	<b>93,0%</b>	<b>92,9%</b>	<b>0,1</b>
Loss ratio	65,1%	65,1%	0,0
Sinistralità corrente non catastrofale	68,9%	68,5%	0,4
Impatto sinistri catastrofali	1,7%	2,1%	-0,4
Sinistralità delle generazioni precedenti	-5,6%	-5,6%	-0,1
Expense ratio	27,9%	27,8%	0,1
Acquisition cost ratio	22,6%	22,3%	0,4
Administration cost ratio	5,3%	5,5%	-0,3

Il **combined ratio** di Gruppo si attesta a 93,0% (+0,1 p.p. rispetto al 31 dicembre 2017), confermandosi il migliore tra i peer del mercato. La variazione è interamente attribuibile all'andamento del tasso costi.

Con riferimento alla **sinistralità** complessiva, che resta stabile al 65,1%, la sinistralità corrente non catastrofale aumenta di 0,4 p.p. per effetto di un maggior impatto dei citati grandi sinistri man-made per 0,6 p.p., concentrati prevalentemente nelle linee Global Corporate & Commercial. L'impatto derivante dai sinistri catastrofali è pari a 1,7% (2,1% al 31 dicembre 2017). Il risultato delle generazioni si mantiene stabile a -5,6%. Come di consueto, il Gruppo ha mantenuto una prudente politica di riservazione, confermata dal reserving ratio al 148%.

Per quanto riguarda i principali paesi di operatività, si confermano a ottimi livelli il combined ratio dell'Italia a 91,0% (+0,9 p.p. interamente derivante dall'aumento del tasso costi) e della Germania (92,7%; +0,2 p.p.), comprensivo di 2,7 p.p. di sinistri catastrofali per le diverse tempeste che si sono abbattute sul paese, parzialmente compensati dal positivo andamento della generazione corrente. Anche il CoR della Francia (99,9%; +1,4 p.p.) risente di 2,6 p.p. derivanti da tempeste e inondazioni. Migliora a

88,1% il combined ratio di ACEER, grazie anche all'assenza di sinistri catastrofali. Anche il CoR di Americas e Sud Europa migliora, attestandosi a 101,6%: lo scorso anno in Argentina si era verificato un adeguamento della riservazione locale per alcune classi di sinistri a seguito della dinamica inflattiva osservata durante il periodo.

Le spese di gestione assicurativa ammontano a € 5.468 milioni (€ 5.419 milioni al 31 dicembre 2017). Nel dettaglio, le spese di acquisizione aumentano a € 4.437 milioni (+2,2%), riflettendo l'aumento dei costi conseguente allo sviluppo della raccolta osservato nei Paesi dell'Europa centro-orientale, in Francia e in Europ Assistance, nonché l'incremento in Italia per sostenere la raccolta non-auto. L'incidenza dei costi di acquisizione sui premi netti di competenza pertanto passa dal 22,3% al 22,6%. Le spese di amministrazione passano da € 1.076 milioni a € 1.030 milioni, evidenziando un calo del 4,2% a seguito principalmente della riduzione osservata in Germania, grazie all'efficientamento derivante dal programma di trasformazione SSyTL, e Americas. L'incidenza delle spese sui premi netti di competenza flette al 5,3% (-0,3 p.p.). L'**expense ratio** si attesta pertanto al 27,9% (27,8% al 31 dicembre 2017).

## Risultato finanziario

### Risultato operativo del segmento Danni: risultato finanziario

(in milioni di euro)	31/12/2018	31/12/2017	Variazione
<b>Risultato finanziario</b>	<b>932</b>	<b>926</b>	<b>0,7%</b>
Redditi correnti da investimenti	1.230	1.209	1,7%
Altri oneri finanziari netti operativi	-298	-284	5,1%

Il **risultato finanziario** del segmento Danni si attesta a € 932 milioni (+0,7% rispetto al 31 dicembre 2017). In particolare, risultano in aumento dell'1,7% i redditi correnti da investimenti a € 1.230 milioni, grazie a redditi derivanti dagli strumenti azionari. Le azioni intraprese dal Gruppo hanno comunque consentito di ottenere un ritorno corrente del 3,1% (3,0% al 31 dicembre 2017).

Più nel dettaglio, i redditi derivanti da strumenti a reddito

fisso flettono del 3,2% a € 616 milioni, riflettendo lo scenario di bassi tassi.

I proventi correnti da investimenti immobiliari - al netto degli ammortamenti - aumentano lievemente a € 255 milioni (€ 249 milioni al 31 dicembre 2017).

Gli altri oneri finanziari netti operativi, che includono gli interessi passivi relativi al debito operativo e le spese di gestione degli investimenti, ammontano a € -298 milioni (€ -284 milioni al 31 dicembre 2017).

## Altre componenti operative

Le **altre componenti operative** del segmento Danni, che includono principalmente le spese di gestione non assicurative, gli ammortamenti su attivi materiali e sui costi pluriennali, gli accantonamenti a fondi rischi ricorrenti e le altre imposte, ammontano a € -196 milioni (€ -265 milioni al 31 dicembre 2017) a seguito soprattutto di minori accantonamenti operativi in Germania.

## Risultato non operativo

Il **risultato non operativo** del segmento Danni si attesta a € -202 milioni (€ -34 milioni al 31 dicembre 2017). In particolare, il risultato non operativo della gestione finanziaria risulta in calo per effetto delle maggiori perdite da valutazione su investimenti obbligazioni e azionari, che passano da € -135 milioni al 31 dicembre 2017 a € -172 milioni, e da minori profitti netti di realizzo, che passano da € 290 milioni a € 172 milioni al 31 dicembre 2017.

In lieve contrazione a € 7 milioni i proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico (€ 11 milioni al 31 dicembre 2017).

Gli altri costi e ricavi non operativi ammontano a € -209 milioni (€ -200 milioni al 31 dicembre 2017), di cui € -39 milioni relativi all'ammortamento del valore dei portafogli acquisiti (€ -45 milioni al 31 dicembre 2017). Tale voce comprende € 77 milioni di plusvalenza relativa alla cessione delle attività in Panama, mentre lo scorso anno aveva beneficiato di € 196 milioni di proventi derivanti dalla cessione del portafoglio Danni in run-off della filiale inglese. In calo i costi di ristrutturazione prevalentemente in Germania.

## Altre informazioni del segmento Danni

### Risultato operativo e non operativo del segmento Danni

(in milioni di euro)	31/12/2018	31/12/2017	Variazione
<b>Risultato operativo del segmento Danni</b>	<b>1.992</b>	<b>1.944</b>	<b>2,5%</b>
Premi netti di competenza	19.597	19.510	0,4%
Oneri netti relativi ai sinistri	-12.768	-12.716	0,4%
Spese di gestione	-5.472	-5.421	0,9%
Spese di gestione assicurative	-5.468	-5.419	0,9%
Altre spese di gestione	-5	-3	80,1%
Commissioni nette	0	-0	n.s.
Proventi e oneri operativi derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	84	85	-1,6%
Proventi e oneri operativi derivanti da altri strumenti finanziari	863	858	0,6%
Interessi e altri proventi	1.146	1.124	2,0%
Interessi passivi relativi al debito operativo	-64	-64	0,5%
Altri oneri da strumenti finanziari ed investimenti immobiliari	-218	-202	8,1%
Altri costi e ricavi operativi	-313	-372	-15,9%
<b>Risultato non operativo del segmento Danni</b>	<b>-202</b>	<b>-34</b>	<b>n.s.</b>
Proventi e oneri non operativi derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	7	11	n.s.
Proventi e oneri non operativi derivanti da altri strumenti finanziari	-0	155	-100,3%
Profitti netti di realizzo da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	172	290	-40,9%
Perdite nette da valutazione da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-172	-135	27,2%
Altri costi e ricavi non operativi	-209	-200	4,8%
<b>Risultato del periodo prima delle imposte del segmento Danni</b>	<b>1.789</b>	<b>1.910</b>	<b>-6,3%</b>

### Principali indicatori del segmento Danni per paese

(in milioni di euro)	Premi lordi emessi		Risultato operativo	
	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2017
Italia	5.450	5.537	595	651
Francia	2.706	2.626	121	155
Germania	3.757	3.708	445	351
Austria, CEE & Russia	3.818	3.626	482	460
International	4.810	4.989	394	287
Spagna	1.517	1.490	165	162
Svizzera	687	744	68	70
Americas e Sud Europa	1.067	1.438	80	47
Asia	210	204	-11	-7
Europ Assistance	834	753	95	100
Altre società	495	360	-3	-85
Holding di Gruppo e altre società (*)	67	63	-45	40
<b>Totale</b>	<b>20.607</b>	<b>20.548</b>	<b>1.992</b>	<b>1.944</b>

(\*) Il dato relativo al Risultato operativo comprende anche le elisioni intersettoriali.

### Indicatori tecnici per paese

	Combined ratio (*)		Loss ratio		Expense ratio	
	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2017
Italia	91,0%	90,0%	65,0%	65,2%	25,9%	24,8%
Francia	99,9%	98,4%	72,2%	70,8%	27,7%	27,6%
Germania	92,7%	92,6%	65,3%	65,1%	27,4%	27,5%
Austria, CEE & Russia	88,1%	89,1%	58,3%	59,6%	29,8%	29,5%
International	95,6%	97,9%	66,2%	68,0%	29,4%	29,9%
Spagna	92,2%	92,7%	65,2%	65,3%	27,0%	27,4%
Svizzera	93,0%	92,4%	65,5%	66,3%	27,6%	26,1%
Americas e Sud Europa	101,6%	103,4%	66,2%	66,6%	35,4%	36,8%
Asia	104,5%	103,8%	70,2%	68,4%	34,2%	35,4%
Europ Assistance	91,4%	89,4%	60,9%	60,8%	30,5%	28,7%
Altre società	101,2%	115,0%	76,8%	89,2%	24,4%	25,9%
Holding di Gruppo e altre società	76,5%	52,6%	65,8%	42,1%	10,7%	10,5%
<b>Totale</b>	<b>93,0%</b>	<b>92,9%</b>	<b>65,1%</b>	<b>65,1%</b>	<b>27,9%</b>	<b>27,8%</b>

(\*) L'impatto dei sinistri catastrofali incide sul combined ratio del Gruppo per 1,7 p.p., tra cui 1,5 p.p. in Italia, 2,6 p.p. in Francia, 2,7 p.p. in Germania e 9,4 p.p. attribuibili alle Holding di Gruppo e altre società (al 31 dicembre 2017 avevano inciso sul combined ratio di Gruppo per 2,1 p.p., tra cui 1,9 p.p. in Italia, 1,8 p.p. in Francia, 1,7 p.p. in Germania e 6,4 p.p. attribuibili alle Holding di Gruppo e altre società).

### Premi diretti del segmento Danni per linea di business e per paese

(in milioni di euro)	Auto		Non auto		Totale	
	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2017
Italia	2.051	2.086	3.281	3.330	5.332	5.416
Francia	1.009	968	1.634	1.591	2.643	2.559
Germania	1.491	1.489	2.255	2.215	3.746	3.704
Austria, CEE e Russia	1.784	1.678	1.986	1.900	3.770	3.579
International	1.441	1.760	2.806	2.754	4.247	4.515
Spagna	456	465	1.016	986	1.472	1.451
Svizzera	271	291	416	451	687	742
Americas e Sud Europa	678	970	388	464	1.066	1.434
Asia	6	13	104	90	111	103
Europ Assistance	29	21	678	610	707	631
Altre società	1	0	203	153	203	153
Holding di Gruppo e altre società	4	3	48	41	52	44
<b>Totale</b>	<b>7.780</b>	<b>7.984</b>	<b>12.009</b>	<b>11.832</b>	<b>19.790</b>	<b>19.816</b>

## La situazione patrimoniale e finanziaria del segmento Danni

### Investimenti

#### Investimenti del segmento Danni

(in milioni di euro)	31/12/2018	Composizione (%)	31/12/2017	Composizione (%)
Titoli di capitale	2.279	6,0%	2.254	5,9%
Strumenti a reddito fisso	26.751	70,8%	27.686	72,8%
Titoli obbligazionari	23.574	62,4%	24.861	65,3%
Altri strumenti a reddito fisso	3.177	8,4%	2.825	7,4%
Investimenti immobiliari	4.012	10,6%	3.828	10,1%
Altri investimenti	2.034	5,4%	1.774	4,7%
Partecipazioni in controllate, collegate e joint ventures	2.008	5,3%	1.766	4,6%
Derivati	25	0,1%	8	0,0%
Altri investimenti	1	0,0%	0	0,0%
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	2.729	7,2%	2.502	6,6%
<b>Totale investimenti</b>	<b>37.806</b>	<b>100,0%</b>	<b>38.044</b>	<b>100,0%</b>

Nel segmento Danni gli investimenti complessivi passano da € 38.044 milioni al 31 dicembre 2017 a € 37.806 milioni (-0,6%).

Con riferimento all'esposizione alle diverse asset class, il portafoglio a reddito fisso risulta in lieve aumento, attestandosi a € 26.751 milioni, con un'incidenza pari al 71%. In lieve aumento, a seguito della posizione di acquirente netto adottata dal Gruppo, anche l'esposizione verso gli strumenti di capitale, che passa dal 5,9% al 31 dicembre 2017 al 6,0%, e quella verso il portafoglio immobiliare, dal 10,1% al 10,6%. Infine, l'incidenza delle disponibilità liquide e altri mezzi equivalenti aumenta, passando dal 6,6% al 31 dicembre 2017 al 7,2%.

Con riferimento alla composizione del portafoglio degli investimenti obbligazionari, risulta in calo sia l'esposizione verso i titoli governativi, pari a € 11.625 milioni (€ 12.441 milioni al 31 dicembre 2017), la cui incidenza si attesta al 43,5% (44,9% al 31 dicembre 2017), che l'esposizione alla componente corporate, pari a € 11.949 milioni, con un'incidenza del 44,7% (44,9% al 31 dicembre 2017).

La duration media del portafoglio obbligazionario è 5,5 anni (5,5 anni al 31 dicembre 2017), coerentemente con la strategia di ALM del Gruppo.

#### Redditività degli investimenti del segmento Danni

	31/12/2018	31/12/2017
Redditività corrente (*)	3,1%	3,0%
Harvesting rate	0,1%	0,7%
Redditività di conto economico	2,6%	3,2%

(\*) Al netto degli ammortamenti del periodo.

La redditività corrente netta del totale investimenti del segmento Danni risulta in aumento rispetto al 31 dicembre 2017, attestandosi al 3,1%, con i relativi redditi che si attestano a € 1.180 milioni (€ 1.154 milioni al 31 dicembre 2017).

L'harvesting rate registra un decremento, attestandosi allo 0,1% (0,7% al 31 dicembre 2017), per via di un approccio più prudente all'attività realizzativa e di un maggiore impatto delle svalutazioni.

## Passività verso gli assicurati del segmento Danni

### Segmento Danni: riserve tecniche

(in milioni di euro)	31/12/2018	31/12/2017
Riserve premi nette	4.945	4.974
Riserve sinistri nette	23.759	24.411
Altre riserve nette	252	302
<b>Riserve tecniche del segmento Danni</b>	<b>28.955</b>	<b>29.687</b>
di cui auto	12.558	13.417
di cui non auto	16.397	16.270

## Segmento Asset Management

Il segmento Asset Management comprende le attività esercitate dalle società di Asset Management operanti all'interno del Gruppo.

Tale segmento opera come fornitore di prodotti e servizi sia per le compagnie assicurative del Gruppo Generali, sia per clienti terzi. I prodotti includono fondi di tipo azionario e fixed-income, così come prodotti più alternativi. L'obiettivo perseguito dall'Asset Management è quello di identificare opportunità di investimento e fonti di guadagno per tutti i propri clienti, gestendo contestualmente i rischi.

Il segmento comprende società specializzate su clienti istituzionali e retail, piuttosto che sulle compagnie assicurative del Gruppo o su clienti terzi, oppure su prodotti come ad esempio i real assets, le strategie high conviction o soluzioni più tradizionali.

Nel suo perimetro rientrano, ad esempio, società del gruppo Generali Investments, Generali Real Estate, Generali Investments CEE, Fortuna Investments e a queste si vanno ad aggiungere le altre società legate alla strategia multi-boutique e alcune società operanti in Asia.

(in milioni di euro)	31/12/2018	31/12/2017	Variazione
Asset under Management (in miliardi di euro)	456	463	-2%
Risultato operativo	335	261	28%
Risultato netto	235	189	24%
Cost/Income ratio	46%	54%	-8 p.p.

Il risultato operativo dell'Asset Management è passato da € 261 milioni del 2017 a € 335 milioni del 2018 (+28,2%). Tale incremento è determinato principalmente dall'aumento del risultato operativo del gruppo Generali Investments, reso possibile grazie alla rinegoziazione delle commissioni sui mandati assicurativi delle compagnie del Gruppo e ai più ampi volumi sui Real Assets che hanno

determinato anche l'aumento delle commissioni non ricorrenti.

Una politica volta al giusto contenimento dei costi, unita ad uno sviluppo del business atto ad incrementare gli Asset under Management e di conseguenza i ricavi, ha determinato i risultati positivi sopra descritti.

### Risultato operativo e non operativo del segmento Asset Management

(in milioni di euro)	31/12/2018	31/12/2017	Variazione
<b>Risultato operativo del segmento Asset Management</b>	<b>335</b>	<b>261</b>	<b>28,2%</b>
Spese di gestione	-177	-153	15,4%
Commissioni nette	470	404	16,4%
Proventi e oneri operativi derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	3	1	93,5%
Proventi e oneri operativi derivanti da altri strumenti finanziari	25	10	0,0%
Interessi e altri proventi	64	53	19,0%
Profitti netti di realizzo operativi da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-2	-0	0,0%
Perdite nette da valutazione operative da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-0	0	0,0%
Interessi passivi relativi al debito operativo	-1	-1	35,0%
Altri oneri da strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-35	-42	-15,4%
Altri costi e ricavi operativi	15	-1	0,0%
<b>Risultato non operativo del segmento Asset Management</b>	<b>-2</b>	<b>-15</b>	<b>-84,0%</b>
Proventi e oneri non operativi derivanti da strumenti finanziari rilevati a conto economico	0	1	-71,8%
Proventi e oneri non operativi derivanti da altri strumenti finanziari	0	0	0,0%
Altri costi e ricavi non operativi	-3	-16	-83,0%
<b>Risultato del periodo prima delle imposte del segmento Asset Management</b>	<b>333</b>	<b>247</b>	<b>34,8%</b>

## Segmento Holding e altre attività

Il segmento Holding e altre attività comprende le attività esercitate dalle compagnie del Gruppo nel settore bancario e del risparmio gestito, i costi sostenuti nell'attività di direzione e coordinamento e di finanziamento del business, nonché le ulteriori attività che il

Gruppo considera accessorie rispetto alle attività core assicurative.

Il **risultato operativo** dei suddetti settori di attività è riepilogato nella tabella sottostante:

(in milioni di euro)	31/12/2018	31/12/2017	Variazione
<b>Risultato operativo segmento Holding e altre attività</b>	<b>-70</b>	<b>-163</b>	<b>-57,1%</b>
Finanziario e altre attività	397	291	36,3%
Costi operativi di holding	-467	-454	2,9%

Il risultato operativo del segmento Holding e altre attività si attesta a € -70 milioni, in miglioramento rispetto ai € -163 milioni del 31 dicembre 2017.

In particolare, il risultato operativo del segmento **finanziario e altre attività** cresce a € 397 milioni (€ 291 milioni al 31 dicembre 2017). L'aumento del 36,3% riflette principalmente le performance, in particolare nell'ultimo trimestre,

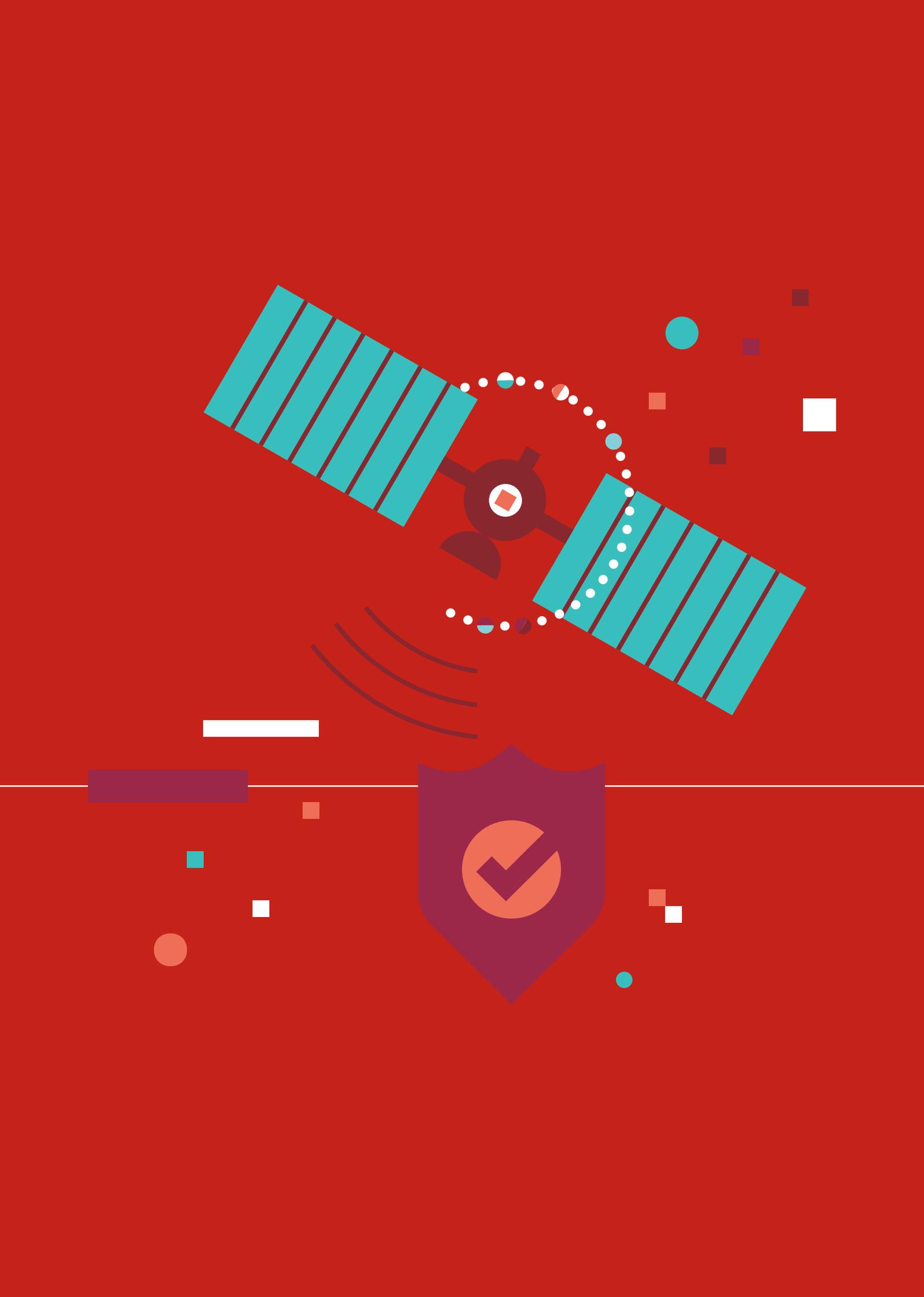
registrate in Lion River e Planvital. Il risultato di Banca Generali flette lievemente a € 233 milioni (-3,6%).

I **costi netti operativi di holding** si attestano a € -467 milioni (€ -454 milioni al 31 dicembre 2017), riflettendo i maggiori costi legati alle attività di dismissione in Germania e all'implementazione della nuova strategia di asset management, e minori ricavi per brand fee.

## Risultato operativo del segmento Holding e altre attività

### Risultato operativo del segmento Holding e altre attività

(in milioni di euro)	31/12/2018	31/12/2017	Variazione
<b>Risultato operativo del segmento Holding e altre attività</b>	<b>-70</b>	<b>-163</b>	<b>-57,1%</b>
Premi netti di competenza	1	0	n.s.
Oneri netti relativi ai sinistri	0	0	-50,5%
Spese di gestione	-259	-252	2,8%
Commissioni nette	441	438	0,8%
Proventi e oneri operativi derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	10	12	-17,6%
Proventi e oneri operativi derivanti da altri strumenti finanziari	245	193	27,1%
Interessi e altri proventi	501	395	26,8%
Profitti netti di realizzo operativi da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	14	11	27,9%
Perdite nette da valutazione operative da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-19	-8	n.s.
Interessi passivi relativi al debito operativo	-97	-92	5,2%
Altri oneri da strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-154	-113	35,9%
Altri costi e ricavi operativi	-42	-100	-58,4%
Costi di holding operativi	-467	-454	2,9%
<b>Risultato non operativo del segmento Holding e altre attività</b>	<b>-717</b>	<b>-751</b>	<b>-4,5%</b>
Proventi e oneri non operativi derivanti da strumenti finanziari rilevati a conto economico	3	14	-79,7%
Risultato non operativo di holding e di altre attività	-720	-765	-5,9%
Proventi e oneri non operativi derivanti da altri strumenti finanziari	109	-2	n.s.
Proventi netti non operativi da strumenti finanziari e investimenti immobiliari	88	15	n.s.
Perdite nette da valutazione non operative da strumenti finanziari e investimenti immobiliari	21	-17	n.s.
Altri costi e ricavi non operativi	-34	-8	n.s.
Costi di holding non operativi	-795	-755	5,2%
Interessi passivi sul debito finanziario	-666	-673	-1,0%
Spese di holding non ricorrenti	-128	-82	56,1%
<b>Risultato del periodo prima delle imposte del segmento Holding e altre attività</b>	<b>-787</b>	<b>-914</b>	<b>-13,9%</b>



# Risk Report

---

## A. Executive Summary

Il Risk Report ha l'obiettivo di presentare la posizione di solvibilità, il profilo di rischio e il sistema di gestione dei rischi del Gruppo Generali.

A tal fine, si ritiene opportuno fornire una breve introduzione sul contesto macro-economico e regolamentare.

Il Gruppo è prevalentemente esposto, come l'intero settore assicurativo, a vulnerabilità derivanti dai mercati finanziari e dal contesto macro-economico. Il Gruppo si è dimostrato resiliente sia rispetto ai rischi finanziari che di credito. Ciononostante, l'instabilità dei mercati finanziari continua a rappresentare la principale sfida per il settore.

Allo stesso tempo, oltre ai rischi finanziari, di sottoscrizione e operativi, i trend emergenti legati al rapido aumento della digitalizzazione e dei *big data*, l'instabilità geopolitica, le catastrofi naturali e i cambiamenti demografici rappresentano una sfida considerevole per il mercato assicurativo.



Sfide e opportunità del contesto di mercato, p. 28 per maggiori dettagli in merito agli sviluppi dei mercati finanziari

In aggiunta ai mercati finanziari, gli sviluppi regolamentari rappresentano una delle principali fonti di rischio e di opportunità per il settore assicurativo derivanti dal contesto esterno. Gli sviluppi sono relativi alla vigilanza prudenziale, come Solvency II e *International Capital Standards* (ICS), ai nuovi principi in termini di distribuzione (*Insurance Distribution Directive* - IDD), ai nuovi obblighi di informativa richiesti per i cd. *Packaged Retail and Insurance-based Investment Products* (regolamentazione PRIIPs), alla protezione dei dati personali (*General Data Protection Regulation* - GDPR) e all'antiriciclaggio (*IV Anti-Money Laundering Directive* - IV AML Directive).



Sfide e opportunità del contesto di mercato, p. 29 per maggiori dettagli in merito al contesto regolamentare

In termini di posizione di solvibilità, il Gruppo Generali e le compagnie aventi sede nello Spazio Economico Europeo (SEE), sono conformi al quadro di vigilanza prudenziale Solvency II, che ha introdotto requisiti patrimoniali per tutti i rischi quantificabili.

Il Gruppo utilizza il Modello Interno Parziale (*Partial Internal Model* - PIM), approvato dall'Autorità di Vigilanza, per calcolare il requisito di capitale al fine della miglior rappresentazione del profilo di rischio del Gruppo Generali. L'autorizzazione all'utilizzo del PIM di Gruppo è stata concessa a tutte le maggiori *Business Unit* (Italia, Germania, Francia, Austria, Svizzera e alla principale compagnia della Repubblica Ceca) ed è in corso un piano di estensione alle compagnie spagnole e al rischio operativo.

La posizione di solvibilità (*Solvency Ratio*), stimata sulla base dei dati preliminari<sup>1</sup>, al 31 dicembre 2018 ammonta a 216%, confermando la solida posizione di capitale del Gruppo.

Ai fini del calcolo del *Solvency Ratio*, le compagnie già autorizzate, di cui sopra, utilizzano il PIM, mentre le rimanenti compagnie contribuiscono al requisito di Gruppo sulla base della formula standard. Le altre imprese finanziarie regolamentate (principalmente banche e fondi pensione) contribuiscono al *Solvency Ratio* di Gruppo sulla base dei requisiti patrimoniali del settore di appartenenza.

Per i rischi non inclusi nel calcolo del requisito patrimoniale di solvibilità (*Solvency Capital Requirement* - SCR), vengono utilizzate ulteriori tecniche di valutazione. In particolare, per il rischio di liquidità, il Gruppo ha definito procedure e limiti che assicurano un'adeguata gestione del rischio e una solida posizione di liquidità.

Il sistema di gestione dei rischi del Gruppo Generali è basato su una *risk governance* chiara e su un processo di gestione dei rischi strutturato, definito in una serie

<sup>1</sup> Nella presente Relazione i valori di SCR e MCR sono da intendersi stime preliminari, come previsto dal Provvedimento IVASS n.53, 2016. Maggiori dettagli sulla posizione di solvibilità (*Solvency Ratio*) saranno comunicati nella Relazione sulla Solvibilità e Condizione Finanziaria (cd. *Solvency and Financial Condition Report* - SFCR).

di politiche di rischio. Nell'ambito del sistema di gestione dei rischi, il processo ORSA (*Own Risk and Solvency Assessment*) rappresenta il principale strumento di informativa del rischio, a supporto dell'aggiornamento della strategia di rischio (cd. *Risk Appetite Framework*).

Il Gruppo Generali si avvale anche di una serie di presidi tra cui il *Recovery Plan*, il Piano di gestione del rischio di liquidità e il Piano di gestione del rischio sistemico definiti secondo gli *standard* del *Financial Stability Board* (FSB) e dell'*International Association of Insurance Supervisors* (IAIS)<sup>2</sup> e secondo i più recenti requisiti richiesti dell'Autorità di Vigilanza.

Il Risk Report è strutturato come segue:

- la sezione B fornisce una breve descrizione del sistema di gestione dei rischi;

- la sezione C presenta la posizione di solvibilità e gli elementi chiave della gestione del capitale del Gruppo;
- la sezione D fornisce una descrizione del profilo di rischio del Gruppo e le principali analisi di sensitività ai *risk drivers*.

Per una più ampia descrizione della posizione di solvibilità e del profilo di rischio si rimanda alla Relazione sulla solvibilità patrimoniale e finanziaria (cd. *Solvency and Financial Condition Report* – SFCR) disponibile sul sito del Gruppo Generali.

Infine, la valutazione del rating di Gruppo fornita dalle principali agenzie di rating esterne è riportata sul sito di Gruppo nella sezione [www.general.com/investors/debt-ratings/ratings](http://www.general.com/investors/debt-ratings/ratings).

2 Il Gruppo Generali non è stato incluso nella lista dei *Global Systemically Important Insurers* (GSIs) pubblicata dal FSB.

## B. Sistema di gestione dei rischi di Gruppo

### Risk Governance

La *risk governance* è parte integrante del più ampio sistema di *governance* di Gruppo.

Il sistema di *governance* di Gruppo, che include il sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, è costituito dai ruoli e dalle responsabilità dell'organo amministrativo, direttivo o di vigilanza (*Administrative, Management or Supervisory Body* - AMSB), del *Senior Management* e delle Funzioni Fondamentali (cd. *Key Functions*). Inoltre, è costituito dalle politiche, dalle procedure amministrative e contabili e dalle strutture organizzative volte a identificare, valutare, misurare, gestire e monitorare i principali rischi.

Gli elementi chiave del sistema di gestione dei rischi e dei controlli interni sono:

- ambiente di controllo interno;
- attività di controllo interno;
- consapevolezza;
- monitoraggio e reportistica.

Al fine di garantire un approccio coerente a livello di Gruppo, la Capogruppo definisce le Direttive di Gruppo sul sistema di *governance* integrato dalle politiche di controllo interno e di gestione dei rischi di Gruppo, che si applicano in tutte le compagnie.

Il sistema di *governance* di Gruppo è basato sulla costituzione dell'AMSB e delle tre cd. linee di difesa:

- le Funzioni Operative (o "*risk owner*"), che rappresentano la prima linea di difesa e hanno la responsabilità ultima dei rischi relativi alla loro area di competenza;
- le Funzioni di *Risk Management*, di *Compliance* e Attuariale, che rappresentano la seconda linea di difesa;
- l'*Internal Audit*, che rappresenta la terza linea di difesa.

L'*Internal Audit*, insieme con le Funzioni Attuariale, *Compliance* e *Risk Management* costituiscono le "Funzioni Fondamentali".

I ruoli e le responsabilità dell'AMSB e dei relativi comitati, del *Senior Management*, delle Funzioni Fondamentali e le interazioni tra le Funzioni di Fondamentali sono descritte nella Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari (*Corporate Governance Report*). I ruoli chiave nel sistema di gestione dei rischi sono riportati di seguito:

- l'AMSB è responsabile del sistema di *governance* e garantisce la coerenza complessiva del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi e del sistema di *governance* delle compagnie del Gruppo con tutte le normative applicabili. A tal fine, l'AMSB, supportato

dalle Funzioni Fondamentali, rivaluta periodicamente l'adeguatezza del sistema di *governance*, almeno una volta l'anno. L'AMSB approva l'assetto organizzativo delle compagnie del Gruppo, stabilisce le Funzioni Fondamentali definendone il mandato e le linee di reportistica nonché, laddove applicabile, gli eventuali comitati di supporto, adotta le Politiche di controllo interno e gestione dei rischi (*Group Internal Control and Risk Management Policies*), svolge funzioni relative all'ORSA, alla concentrazione dei rischi e alle operazioni infragruppo, approva i risultati degli ORSA Report e, sulla base di questi ultimi, definisce la propensione al rischio;

- il *Senior Management* è responsabile dell'implementazione, del mantenimento e del monitoraggio del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, inclusi i rischi sorti dalla non conformità con la regolamentazione, in linea con le direttive dell'AMSB;
- le Funzioni Fondamentali sono definite a livello di Gruppo e all'interno delle unità operative:
  - la Funzione di *Risk Management* supporta l'AMSB e il *Senior Management* nel garantire l'efficacia del sistema di gestione dei rischi e fornisce consulenza e supporto ai principali processi decisionali aziendali;
  - la Funzione di *Compliance* garantisce che l'organizzazione e le procedure interne siano adeguate a gestire il rischio di incorrere in sanzioni amministrative o giudiziarie, subire perdite economiche o danni alla reputazione conseguentemente alla non conformità con le leggi, i regolamenti e le disposizioni, nonché il rischio derivante da cambiamenti sfavorevoli della legge o dell'orientamento giudiziario (rischi di *compliance*);
  - la Funzione Attuariale coordina il calcolo delle riserve tecniche e garantisce l'adeguatezza delle metodologie, dei modelli e delle ipotesi sottostanti, verifica la qualità dei relativi dati ed esprime un parere sulla Politica di sottoscrizione e sull'adeguatezza degli accordi di riassicurazione;
  - la Funzione di *Internal Audit* verifica i processi di business, l'efficacia e l'adeguatezza dei controlli in essere, fornendo anche supporto e pareri.

I responsabili delle Funzioni Fondamentali riportano all'AMSB.

Le Funzioni Fondamentali di Gruppo collaborano secondo un modello di coordinamento predefinito, al fine di condividere le informazioni e creare sinergie. Il coordinamento e la direzione delle Funzioni Fondamentali da parte della Capogruppo è garantito dal cosiddetto modello delle *solid reporting lines* che è definito tra il responsabile della Funzione Fondamentale di Gruppo e i responsabili delle rispettive Funzioni delle compagnie.

## Sistema di gestione dei rischi

I principi che definiscono il sistema di gestione dei rischi di Gruppo sono riportati nella Politica di gestione dei rischi di Gruppo<sup>3</sup> (*Risk Management Group Policy*), che rappresenta la base di tutte le politiche e linee guida re-

lative ai rischi. La suddetta Politica copre tutti i rischi, sia su base attuale che prospettica (*forward-looking*) ed è implementata in maniera coerente in tutto il Gruppo.

Il processo di gestione dei rischi di Gruppo è costituito dalle seguenti fasi:



### 1. Identificazione dei rischi

Il processo di identificazione dei rischi ha l'obiettivo di assicurare la corretta individuazione di tutti i rischi materiali a cui il Gruppo è esposto. A tal fine, la Funzione di *Risk Management* interagisce con le principali Funzioni di business per identificare i principali rischi, valutare la loro importanza e assicurare che vengano prese adeguate misure per mitigare tali rischi, secondo un processo di *governance* strutturato. Nell'ambito di questo processo sono presi in considerazione anche i rischi emergenti<sup>4</sup>, relativi a nuovi rischi e trend in via di sviluppo, contraddistinti da un'evoluzione incerta e spesso di natura sistematica.

mula standard ed integrando valutazioni qualitative del rischio. Il PIM fornisce un'accurata rappresentazione dei principali rischi a cui il Gruppo è esposto, misurando non solo l'impatto di ogni rischio considerato singolarmente, ma anche il loro impatto congiunto sui fondi propri del Gruppo.

La metodologia e la *governance* del PIM di Gruppo è riportato nella sezione C. Posizione di solvibilità. Le compagnie assicurative e riassicurative non incluse nel perimetro PIM calcolano il requisito di capitale sulla base della formula standard, mentre le altre società finanziarie (e.g. banche o fondi pensione) calcolano il requisito di capitale sulla base del loro regime settoriale specifico.

### 2. Misurazione dei rischi

I rischi identificati sono quindi valutati con riferimento al loro contributo al requisito patrimoniale di solvibilità (SCR) e con altre tecniche di valutazione ritenute appropriate e proporzionate per riflettere al meglio il profilo di rischio del Gruppo. L'utilizzo della stessa metrica per la misurazione dei rischi e dei requisiti di capitale assicura che ogni rischio sia coperto da un adeguato ammontare di capitale in grado di assorbire le potenziali perdite subite nel caso in cui i rischi si dovessero materializzare. Ai fini del calcolo del SCR sono considerati eventi con una probabilità di 1 in 200 anni.

Altri rischi, per i quali non viene calcolato il SCR, come i rischi di liquidità, reputazionale, strategico, contagio, emergenti e altri rischi specifici del Gruppo (i.e. rischi derivanti da operazioni infragruppo e il rischio di concentrazione), sono valutati sulla base di tecniche quantitative e qualitative, di modelli e di ulteriori stress test o analisi di scenario.

### 3. Gestione e controllo dei rischi

I rischi del Gruppo sono gestiti sulla base del *Risk Appetite Framework* (RAF) di Gruppo definito dall'AMSB. Il RAF di Gruppo definisce il livello di rischio che il Gruppo è disposto ad accettare nello svolgimento del business e fornisce l'impianto generale per l'integrazione della gestione dei rischi nei processi aziendali. In particolare, il RAF include la dichiarazione di propensione al rischio, le

Il SCR è calcolato utilizzando il PIM<sup>5</sup> del Gruppo Generali per i rischi finanziari, di credito, di sottoscrizione vita e non vita. I rischi operativi sono misurati applicando la for-

<sup>3</sup> La Politica di gestione dei rischi di Gruppo copre tutte le categorie di rischi previste da Solvency II e, al fine di trattare adeguatamente ciascuna categoria di rischio e i processi di business sottostanti, è integrata dalle seguenti politiche sul rischio: *Group Investment Governance Policy*; Politica di sottoscrizione e riservazione danni di Gruppo; Politica di sottoscrizione e riservazione vita di Gruppo; Politica di gestione dei rischi operativi di Gruppo; Politica di gestione del rischio liquidità di Gruppo; altre politiche relative al rischio, come la Politica di gestione del capitale di Gruppo, la Politica di Gruppo sulle informazioni da fornire all'IVASS e sull'informativa al pubblico, la Politica sulla gestione delle concentrazioni dei rischi di Gruppo, ecc.

<sup>4</sup> Maggiori dettagli sulla definizione dei rischi emergenti sono forniti nella sezione D. Profilo di Rischio

<sup>5</sup> Ai fini del calcolo del SCR a livello di Gruppo, l'utilizzo del PIM è stato approvato per le compagnie assicurative in Italia, Germania, Francia, Austria, Svizzera e per la principale compagnia della Repubblica Ceca, Česká pojišťovna a.s. Per le altre compagnie si applica la formula standard. Le altre compagnie finanziarie regolamentate applicano i requisiti regolamentari settoriali.

preferenze di rischio, le metriche di rischio, i livelli di tolleranza e l'obiettivo di solvibilità.

L'obiettivo del RAF di Gruppo è quello di definire il livello di rischio desiderato sulla base della strategia di Gruppo. La dichiarazione di propensione al rischio del RAF di Gruppo è integrata sia da valutazioni qualitative (preferenze di rischio), volte a supportare i processi decisionali, sia dalle tolleranze al rischio che forniscono limiti quantitativi finalizzati a limitare un'eccessiva assunzione dei rischi, sia dall'obiettivo di solvibilità che fornisce indicazioni relativamente al livello di solvibilità a cui il Gruppo intende operare. I livelli di tolleranza e l'obiettivo di solvibilità sono riferiti alle metriche di capitale e di liquidità.

La *governance* del RAF di Gruppo fornisce una struttura per la gestione dei rischi derivanti da operazioni ordinarie e straordinarie, i meccanismi di controllo, nonché i processi di *escalation* e *reporting* da adottare in caso di violazione delle tolleranze al rischio. I meccanismi di *escalation* si attivano nel caso in cui gli indicatori siano prossimi o violino i livelli di tolleranza definiti.

#### 4. Reporting sui rischi

L'obiettivo del processo di *reporting* è quello di mantenere il *Senior Management* e l'AMSB consapevoli ed informati sull'andamento del profilo di rischio, dei trend dei singoli rischi e su eventuali violazioni delle tolleranze al rischio su base continuativa.

Il processo ORSA include le valutazioni e l'informativa di tutti i rischi anche in ottica prospettica. Il processo ORSA include la valutazione di tutti i rischi, sia quelli quantificabili in termini di SCR sia i rischi per i quali non è previsto un requisito di capitale. Nell'ambito del processo ORSA, vengono inoltre effettuati stress test e analisi di sensitività per valutare la solidità della posizione di solvibilità e del profilo di rischio al variare delle condizioni di mercato o di fattori specifici di rischio.

Il processo cd. *Group-wide* implica che ogni compagnia del Gruppo sia responsabile della predisposizione dell'ORSA Report a livello locale e che la Capogruppo coordina il processo di *reporting* ORSA di Gruppo.

A livello di Gruppo, il processo è coordinato dalla Funzione di *Risk Management*, supportata dalle altre Funzioni aziendali per quanto riguarda i fondi propri, le riserve tecniche e gli altri rischi.

L'ORSA ha l'obiettivo di valutare e fornire un'informativa in merito al profilo di rischio e al fabbisogno di solvibilità complessivo su base attuale e prospettica. Il processo ORSA garantisce una valutazione continua della posizione di solvibilità in base al piano strategico e con il piano di gestione del capitale di Gruppo (*Group Capital Management Plan*).

L'ORSA Report di Gruppo, che descrive i principali risultati di questo processo, è redatto su base annua. In caso di cambiamenti significativi del profilo di rischio, può essere prodotto un ORSA Report *ad-hoc*.

## C. Posizione di Solvibilità

### Copertura del requisito patrimoniale di solvibilità

I processi di gestione dei rischi e del capitale hanno l'obiettivo di gestire in maniera integrata la posizione di capitale (o posizione di solvibilità) e il profilo di rischio di Gruppo.

La posizione di solvibilità è definita come rapporto tra i fondi propri ammissibili (*Group Own Funds – GOF*) e il requisito patrimoniale di solvibilità (*Solvency Capital Requirement – SCR*).

La posizione di solvibilità preliminare<sup>6</sup> è pari a 216% al 31 dicembre 2018. L'incremento di 9 p.p. rispetto all'anno precedente è dovuto principalmente al contributo significativo della generazione di capitale normalizzato e alle modifiche del Modello e operazioni straordinarie (fusioni, acquisizioni e dismissioni) del periodo, che eccedono la varianza negativa derivante dai mercati finanziari e il dividendo previsto.

I dati relativi al SCR e al requisito di capitale minimo (cd. *Minimum Consolidated Group SCR - MCR*) di seguito riportati, si basano su una stima preliminare.

#### Copertura SCR

	31/12/2018	31/12/2017
GOF	44.146	45.880
SCR	20.479	22.191
Solvency Ratio	216%	207%

Valori preliminari per il 2018, valori ufficiali per il 2017

### 1. Fondi propri di Gruppo

I fondi propri di Gruppo sono calcolati come somma dei fondi propri di base consolidati relativi alle compagnie di assicurazione e alle altre entità non soggette ad altra normativa settoriale di solvibilità e fondi propri attribuibili a compagnie non assicurative, definiti sulla base dei rispettivi regimi regolamentari settoriali.

I fondi propri di base sono calcolati come somma:

- dell'eccedenza del valore delle attività sulla passività seguendo la valutazione *Solvency II*;

- a cui si aggiunge il debito subordinato ammissibile dei fondi propri di base (*Basic Own Funds*);
- a cui vengono dedotti i dividendi previsti;
- a cui si aggiungono i fondi propri relativi agli utili non realizzati per l'attività di fondi pensione francesi previsti per il regime transitorio<sup>7</sup> degli IORP<sup>8</sup>;
- a cui vengono dedotte le partecipazioni in entità settoriali;
- a cui vengono dedotti i fondi propri *restricted* e le azioni della Capogruppo, a seguito dell'applicazione di filtri regolamentari su voci non disponibili a livello di Gruppo.

<sup>6</sup> Nella presente Relazione i valori di SCR e MCR sono da intendersi stime preliminari, come previsto dal Provvedimento IVASS n.53, 2016. Maggiori dettagli sulla posizione di solvibilità saranno presentati nella Relazione sulla Solvibilità e Condizione Finanziaria (cd. *Solvency and Financial Condition Report – SFCR*).

<sup>7</sup> Questi fondi propri addizionali sono stati autorizzati dall'Autorità di Vigilanza dal 2016 al 2022, periodo in cui la percentuale di utili non realizzati ammissibili diminuiranno gradualmente.

<sup>8</sup> Per IORP si intende *Institutions for Occupational Retirement Provision*.

Il contributo ai fondi propri di Gruppo di ciascuno dei suddetti componenti è dettagliato nella seguente tabella:

### Componenti dei Fondi propri di Gruppo (GOF)

(in milioni di €)	31/12/2018	31/12/2017
<b>Eccedenza delle attività sulle passività</b>	<b>38.225</b>	<b>39.520</b>
Debito subordinato in fondi propri di base	8.625	8.931
Dividendi previsti	-1.413	-1.330
Plusvalenze non realizzate sui fondi pensione francesi che adottano le misure transizionali IORP	933	1.703
Deduzioni di partecipazioni in entità settoriali	-2.089	-2.535
Impatto delle <i>minorities</i> e filtri di trasferibilità e altre deduzioni	-1.389	-1.483
<b>Fondi propri di base dopo le deduzioni</b>	<b>42.893</b>	<b>44.806</b>
Contributo delle entità settoriali	1.253	1.074
<b>GOF</b>	<b>44.146</b>	<b>45.880</b>

Valori preliminari per il 2018, valori ufficiali per il 2017.

Relativamente alle componenti dei fondi propri di Gruppo, si può notare:

- la diminuzione dell'eccedenza delle attività rispetto alle passività (€ -1.295 milioni) è principalmente attribuibile al pagamento del dividendo 2017 effettuato nel corso del 2018;
- la riduzione del debito subordinato ammissibile dei fondi propri di base è dovuta a € 250 milioni di rimborso anticipato avvenuto nel corso del 2018;
- i dividendi previsti sono dedotti per un importo di € -1.413 milioni;
- la riduzione del contributo delle plusvalenze non realizzate sul business IORP (€ -770 milioni) deriva dalla progressiva riduzione annuale richiesta dal regolatore francese;
- la variazione delle deduzioni per partecipazioni in entità settoriali (€ -446 milioni) è guidata dal minor valo-

re (di mercato quotato) della partecipazione in Banca Generali;

- l'impatto delle *minorities* e dei filtri di trasferibilità e delle altre deduzioni diminuisce i fondi propri di Gruppo per un importo di € -1.389 milioni;
- l'incremento del contributo delle entità settoriali (€ 179 milioni) riflette il maggior capitale detenuto dalle entità del Gruppo operanti nel settore finanziario.

### Riconciliazione tra patrimonio netto IFRS e l'eccedenza delle attività sulle passività Solvency II

La riconciliazione tra patrimonio netto IFRS e l'eccedenza delle attività rispetto alle passività Solvency II per il 2018 viene presentata nella seguente tabella:

### Riconciliazione tra patrimonio netto IFRS con l'eccedenza delle attività sulle passività Solvency II

(in milioni di €)	31/12/2018	31/12/2017
<b>Patrimonio netto IFRS (al lordo degli interessi di terzi - <i>minorities</i>)</b>	<b>24.643</b>	<b>26.177</b>
Attivi immateriali	-10.712	-10.790
Rivalutazione al mercato delle attività	9.310	9.867
Rivalutazione al mercato delle passività	22.826	21.669
Impatto delle imposte differite nette	-7.843	-7.404
<b>Eccedenza delle attività sulle passività</b>	<b>38.225</b>	<b>39.520</b>

Valori preliminari per il 2018, valori ufficiali per il 2017.

I principali elementi da considerare nella riconciliazione tra il patrimonio netto IFRS (€ 24.643 milioni) e l'eccedenza delle attività rispetto alle passività Solvency II (€ 38.225 milioni) sono i seguenti:

- attivi immateriali (€ -10.712 milioni) eliminati in quanto non riconosciuti secondo Solvency II;
- rivalutazione al mercato delle attività: aggiustamento (€ 9.310 milioni) dovuto essenzialmente alla valutazione al *fair value* degli immobili (€ 8.541 milioni);
- rivalutazione al mercato delle passività: aggiustamento (€ 22.826 milioni) dovuto principalmente alle riserve tecniche nette (€ 23.898 milioni per effetto della differenza tra la valutazione IFRS e Solvency II);
- impatto delle imposte differite nette (€ -7.843 milioni) come conseguenza delle variazioni al *fair value* delle voci di cui sopra.

### Fondi propri di Gruppo classificati per livelli (Tiering)

I fondi propri di Gruppo sono classificati in tre livelli (*Tiers*), che rappresentano diversi livelli di qualità in termini di capacità di assorbimento delle perdite dovute a

fluttuazioni di mercato avverse su base continuativa e in caso di liquidazione<sup>9</sup>.

I fondi propri ammissibili sono classificati in *Tier* come segue:

- il *Tier 1* include il capitale sociale e le relative riserve per sovrapprezzo delle azioni, le riserve di utili (*surplus funds*) delle compagnie tedesche e austriache, la riconciliazione delle riserve e i fondi propri addizionali derivanti dalle attività francesi IORP;
- il *Tier 1* (limitato) include il debito subordinato non datato;
- il *Tier 2* include la parte rimanente del debito subordinato classificato come datato;
- il *Tier 3* include le imposte differite attive nette, contraddistinte da un livello di qualità inferiore in termini di capacità di assorbimento delle perdite.

I fondi propri di Gruppo sono dettagliati per livelli (*Tier*) nella seguente tabella:

#### Fondi propri di Gruppo per *Tier*

(in milioni di €)	31/12/2018	31/12/2017
<i>Tier 1</i> (non limitato)	35.459	36.870
<i>Tier 1</i> (limitato)	3.276	3.603
<i>Tier 2</i>	5.349	5.328
<i>Tier 3</i>	62	79
<b>GOF</b>	<b>44.146</b>	<b>45.880</b>

Valori preliminari per il 2018, valori ufficiali per il 2017

<sup>9</sup> Per garantire un'elevata qualità del capital disponibile, i livelli di *Tier 2* e *Tier 3* ammissibili a copertura del SCR sono soggetti ai seguenti limiti: l'importo ammissibile delle voci *Tier 1* deve essere almeno la metà del SCR; in caso di passività subordinate ammissibili e azioni privilegiate eccedenti il 20% del totale del *Tier 1*, si declassano al *Tier 2*. L'importo ammissibile delle voci *Tier 3* deve essere inferiore al 15% del SCR. La somma degli importi ammissibili di *Tier 2* e *Tier 3* non deve eccedere il 50% del SCR.

## 2. Solvency Capital Requirement

Il requisito patrimoniale di solvibilità (SCR) copre i rischi di sottoscrizione, finanziari, di credito e operativi come riportato di seguito:

### SCR: dettaglio per rischio

(in milioni di €)	31/12/2018		31/12/2017	
	Totale	Impatto (%)	Totale	Impatto (%)
<b>SCR prima della diversificazione</b>	<b>31.823</b>	<b>100%</b>	<b>34.284</b>	<b>100%</b>
Rischi finanziari <sup>(1)</sup>	13.437	42%	13.156	38%
Rischi di credito <sup>(2)</sup>	8.342	26%	9.468	28%
Rischi di sottoscrizione vita	3.437	11%	3.519	10%
Rischi di sottoscrizione malattia	321	1%	635	2%
Rischi di sottoscrizione non vita	4.071	13%	5.245	15%
Rischio relativo agli attivi immateriali	-	-	-	-
Rischio operativo	2.216	7%	2.261	7%
Beneficio di diversificazione	-6.888		-7.330	
<b>SCR dopo la diversificazione</b>	<b>24.935</b>		<b>26.954</b>	
Imposte differite	-5.567		-5.908	
<b>SCR (escl. gli altri settori)</b>	<b>19.367</b>		<b>21.046</b>	
Altri settori <sup>(3)</sup>	1.111		1.144	
<b>SCR</b>	<b>20.479</b>		<b>22.191</b>	

Valori preliminari per il 2018, valori ufficiali per il 2017

(1) I rischi finanziari includono anche lo spread *risk* (per le compagnie in standard formula).

(2) Il rischio di credito include il rischio di default, l'ampliamento dello *spread* e il *rating migration* (per le compagnie in Modello interno).

(3) Questa voce include i requisiti relativi alle altre entità finanziarie regolamentate (ad esempio fondi pensione, banche ecc.).

La determinazione del SCR evidenzia che:

- i rischi finanziari e di credito, sono pari al 68% del totale SCR prima della diversificazione, data la predominanza del business vita tradizionale;
- i rischi di sottoscrizione vita e non vita, sono pari rispettivamente all'11% e al 13% del totale SCR prima della diversificazione; in tale ambito i rischi catastrofali (CAT) presentano un impatto limitato grazie ad un ampio programma di riassicurazione;
- i rischi di sottoscrizione malattia, relativi alle compagnie valutate con la formula standard, sono pari all'1% del totale del SCR prima della diversificazione;
- i rischi operativi contribuiscono al SCR di Gruppo per il 7%. Questo contributo è determinato secondo la formula standard.

Per ogni categoria di rischio viene fornita un'ulteriore spiegazione nella sezione D. Profilo di rischio.

### Copertura del requisito patrimoniale minimo

In aggiunta alla copertura del SCR, si determina il *Minimum Consolidated Group SCR* (MCR). Il calcolo del MCR è richiesto al fine di determinare il livello minimo di capitale sotto al quale il Gruppo sarebbe esposto a un livello di rischio inaccettabile laddove autorizzato a proseguire le attività.

Il *Minimum Solvency Ratio* preliminare<sup>10</sup> è pari a 256% al 31 dicembre 2018, con un aumento pari a +8 p.p. rispetto all'esercizio precedente. La copertura è presentata nella seguente tabella.

<sup>10</sup> Nella presente Relazione i valori di SCR e MCR sono da intendersi stime preliminari, come previsto dal Provvedimento IVASS n.53, 2016. Maggiori dettagli sulla posizione di solvibilità (*Solvency Ratio*) saranno comunicati nella Relazione sulla Solvibilità e Condizione Finanziaria (cd. *Solvency and Financial Condition Report* - SFCR).

## Copertura MCR

(in milioni di €)	31/12/2018	31/12/2017
GOF a copertura del MCR	40.665	42.862
MCR	15.915	17.318
<b>Rapporto tra GOF e MCR</b>	<b>256%</b>	<b>248%</b>

Valori preliminari per il 2018, valori ufficiali per il 2017

Per definire la copertura del MCR, sono applicate regole più stringenti per l'ammissibilità dei fondi propri<sup>11</sup>. I fondi propri ammissibili alla copertura del MCR sono di seguito presentati:

## GOF a copertura del MCR

(in milioni di €)	31/12/2018	31/12/2017
Tier 1 (non limitato) <sup>12</sup>	34.206	35.796
Tier 1 (limitato)	3.276	3.603
Tier 2	3.183	3.464
<b>GOF a copertura del MCR</b>	<b>40.665</b>	<b>42.862</b>

Valori preliminari per il 2018, valori ufficiali per il 2017

## Modello Interno Parziale di Gruppo (PIM di Gruppo)

Generali ritiene che il PIM di Gruppo sia il metodo più idoneo ai fini della rappresentazione del profilo di rischio, sia a livello del Gruppo, sia delle compagnie nel perimetro, in termini di granularità, calibrazione e correlazione tra i diversi fattori di rischio.

Il PIM di Gruppo è strutturato sulla base della mappa dei rischi (cd. *Risk Map*), che riporta tutti i rischi quantificabili che il Gruppo ha identificato come rilevanti, prevedendo il calcolo del SCR sia a livello di singolo rischio sia a livello aggregato.

### 1. Metodologia del PIM di Gruppo

Nell'implementazione del Modello, il Gruppo ha adottato l'approccio Monte-Carlo con "proxy function", per determinare la cd. distribuzione di probabilità (*Probability Distribution Forecast* - PDF) delle variazioni dei fondi propri di base su un orizzonte temporale di 1 anno.

La distribuzione di probabilità dei fondi propri consente di determinare le perdite potenziali ad ogni percentile per i rischi nel perimetro ed in particolare il SCR che corrisponde al 99.5-esimo percentile. La misura di rischio utilizzata è il VaR (*Value at Risk* - VaR). Il metodo Monte-Carlo è ampiamente utilizzato nel settore assicurativo e consente la determinazione di risultati, utilizzando le caratteristiche insite nei campionamenti casuali ripetuti per la simulazione degli eventi più complessi del mondo reale. Le *proxy function* sono funzioni matematiche che simulano l'interazione tra i *driver* di rischio e i portafogli assicurativi e producono risultati ad un elevato livello di affidabilità.

Nella procedura di calibrazione dei rischi si prendono in considerazione sia aspetti quantitativi che qualitativi. Il processo di aggregazione prevede l'utilizzo di tecniche matematiche avanzate in linea con le *best practice* sul mercato. Le dipendenze tra i rischi sono definite attraverso l'uso di un approccio basato sulla teoria delle copule che valuta l'interazione tra diversi *driver* di rischio attraverso simulazioni generate dal metodo stocastico Monte-Carlo.

<sup>11</sup> L'ammontare delle voci Tier 2 e Tier 3 ammissibili alla copertura del MCR è soggetto a limiti quantitativi più stringenti. L'ammontare ammissibile delle voci del Tier 1 deve essere almeno pari all'80% del MCR; la stessa limitazione vale per le passività subordinate e per le azioni privilegiate. L'ammontare ammissibile di voci Tier 2 non deve eccedere il 20% del MCR. Il Tier 3 non è ammesso a copertura del MCR. Il capitale relativo ad altri settori regolamentati non è ammesso.

<sup>12</sup> Il Tier 1 comprende anche il capitale disponibile delle compagnie di settore e gli utili e le perdite non realizzate relative al business IORP francese come concordato con l'Autorità di Vigilanza.

## 2. Governance del PIM di Gruppo

La governance e i processi relativi al PIM di Gruppo sono definiti nella *Group Internal Model Governance Policy* con la finalità di:

- mantenere il PIM e i suoi componenti appropriati per il loro scopo;
- definire procedure per disegnare, implementare, utilizzare e validare i nuovi modelli e i relativi cambiamenti;
- confermare su base continuativa l'appropriatezza dei modelli.

La *Group Internal Model Change Policy* definisce i ruoli e le responsabilità nell'implementazione di cambiamenti *major* e *minor* al Modello, normando le attività inerenti allo sviluppo del PIM di Gruppo, necessarie per assicurarne l'appropriatezza nel tempo e, più in generale, per supportare il processo di cambiamento del Modello Interno.

Nell'ambito della *governance* del Modello, è stato istituito l'*Internal Model Committee*, con la responsabilità di approvare le calibrazioni del PIM di Gruppo, per supportare il *Chief Risk Officer* di Gruppo (GCRO) nel processo decisionale sugli sviluppi (o sui cambiamenti) e per garantirne il monitoraggio durante il suo intero ciclo di vita, assicurandone il corretto funzionamento secondo la *Group Internal Model Governance Policy*. Il Comitato è presieduto dal *Model Design Authority*, responsabile di assicurare la coerenza e l'affidabilità complessiva del PIM di Gruppo.

Il GCRO definisce i processi e i controlli per assicurare la continua appropriatezza del disegno e dell'operatività del PIM di Gruppo, affinché rifletta in modo adeguato il profilo di rischio del Gruppo. Inoltre, il GCRO è responsabile della definizione delle metodologie per ogni componente del Modello, sulla base di quanto proposto dall'*Internal Model Committee* di Gruppo, così come della produzione dei risultati e infine, della presentazione all'AMSB della documentazione relativa al Modello Interno.

L'AMSB, assistito dal Comitato Controllo e Rischi (CCR), assicura la continua appropriatezza del disegno e dell'operatività del PIM di Gruppo, la sua conformità e che il PIM di Gruppo continui a riflettere in modo appropriato il profilo di rischio del Gruppo.

Questi ruoli sono generalmente previsti anche nella struttura organizzativa di ogni compagnia del Gruppo rientrante nel perimetro del PIM.

Nel corso dell'anno, non ci sono state modifiche sostanziali nella *governance* del PIM.

## 3. Validazione del PIM di Gruppo

Il PIM di Gruppo è soggetto, su base continuativa, ad un processo di validazione indipendente, con l'obiettivo di garantirne la completezza, la solidità e l'affidabilità dei processi e dei risultati, nonché la loro conformità ai requisiti di Solvency II.

Il processo di validazione segue i principi e le procedure definite nella Politica di validazione del Modello Interno di Gruppo (*Group Internal Model Validation Policy*) e nelle relative linee guida.

In particolare, gli esiti del processo di validazione sono strutturati al fine di supportare l'Alta Direzione e l'AMSB nella comprensione dell'appropriatezza del PIM di Gruppo e includono le aree di miglioramento in cui il PIM presenta punti di attenzione e limitazioni, con particolare riferimento al suo utilizzo.

Per garantire un adeguato livello d'indipendenza, le risorse che eseguono le attività di validazione non sono coinvolte nello sviluppo e nell'operatività del PIM di Gruppo. Nell'ambito del processo di validazione vengono presi in considerazione i risultati ottenuti durante i cicli di validazione svolti negli esercizi precedenti, così come gli sviluppi nel contesto di business (interno ed esterno), l'andamento dei mercati finanziari e le modifiche al PIM di Gruppo. Il processo di validazione esclude agli aspetti già coperti dalle verifiche della Funzione Attuariale di Gruppo (in termini di riserve tecniche, strutture IT, piattaforme attuariali e loro *governance*).

Inoltre, il processo di validazione funge da meccanismo d'incentivo per assicurare il tempestivo e accurato aggiornamento di miglioramenti al Modello Interno.

Al fine di garantire l'appropriatezza dell'insieme degli elementi che costituiscono il PIM di Gruppo, la validazione non si basa solo sugli aspetti quantitativi, ma anche su quelli qualitativi, non limitandosi ad aspetti di calcolo e alla metodologia. Altri elementi importanti come la *data quality*, la documentazione e gli usi del Modello Interno sono validati di conseguenza.

Il processo di validazione viene condotto su base annua e, in ogni caso, laddove richiesto dall'AMSB o dall'Alta Direzione (ad esempio in caso di modifiche al PIM).

## D. Profilo di Rischio

### Rischio di sottoscrizione vita

I rischi di sottoscrizione vita derivano dal *core business* assicurativo del Gruppo nei segmenti vita e malattia. I rischi sono relativi principalmente all'attività diretta. Il portafoglio assicurativo malattia rappresenta una componente minore all'interno del portafoglio.



Informazioni di dettaglio sui contratti assicurativi e d'investimento nella Nota Integrativa per gli importi relativi all'attività di sottoscrizione vita del Gruppo

Il portafoglio vita deriva principalmente dall'attività tradizionale basata su prodotti assicurativi con partecipazione agli utili e da prodotti *unit-linked*. La parte prevalente del business tradizionale include prodotti con coperture assicurative legate alla vita e alla malattia degli assicurati. Include inoltre coperture di puro rischio, con relativo rischio di mortalità e alcuni portafogli di rendite, con relativo rischio di longevità. La maggior parte delle coperture assicurative include opzioni derivanti dalle condizioni contrattuali o dalla normativa che consentono all'assicurato di riscattare, ridurre, limitare o sospendere la copertura, di estinguerla anticipatamente oppure di sottoscrivere, rinnovare, aumentare, estendere o riprendere la copertura assicurativa. Per questo motivo i prodotti sono soggetti al rischio di riscatto.

I rischi di sottoscrizione vita possono essere distinti in rischi biometrici e rischi di natura operativa insiti nei contratti vita. I rischi biometrici dipendono dall'incertezza relativa alle ipotesi sui tassi di mortalità, di longevità, di malattia, di morbidità e di disabilità sottostanti la valutazione delle passività assicurative. I rischi di natura operativa derivano dall'incertezza relativa all'ammontare delle spese e all'esercizio sfavorevole di opzioni contrattuali da parte degli assicurati. Il riscatto della polizza costituisce la principale opzione contrattuale in mano agli assicurati, unitamente alla possibilità di ridurre, sospendere o riscattare parzialmente la copertura assicurativa.

I rischi di sottoscrizione vita e malattia includono:

- il rischio di mortalità, definito come il rischio di perdita o di cambiamenti sfavorevoli nel valore delle passività assicurative derivanti da variazioni dei tassi di mortalità, nel caso in cui un aumento dei tassi di mortalità comporta un aumento nel valore delle passività assicurative. Il rischio di mortalità include anche il rischio di mortalità catastrofica, derivante dall'incertezza legata

alle ipotesi utilizzate nel *pricing* e nella riservazione in caso di eventi estremi o irregolari;

- il rischio di longevità, analogamente alla mortalità, è definito come il rischio derivante da variazioni dei tassi di mortalità, in cui una diminuzione del tasso di mortalità comporta un aumento del valore delle passività assicurative;
- il rischio di disabilità e di morbidità deriva da variazioni dei tassi di disabilità, malattia, morbidità e dei tassi di riattivazione;
- il rischio di riscatto è definito come il rischio di perdita, o di cambiamenti sfavorevoli nel valore delle passività assicurative, derivanti da variazioni inattese nell'esercizio delle opzioni da parte degli assicurati. Tali opzioni includono il diritto, parziale o totale, di recedere, terminare, limitare o sospendere la copertura assicurativa e derivano dalle condizioni contrattuali o dalla normativa. Tale rischio considera anche eventi cd. *mass-lapse*, relativi a riscatti di massa;
- il rischio spese deriva dall'incertezza legata ai costi sostenuti in relazione ai contratti di assicurazione o di riassicurazione;
- il rischio malattia infine è riferito a variazioni nelle prestazioni malattia e include anche i relativi rischi catastrofali (per le compagnie che utilizzano il PIM).

Oltre ai rischi sopra elencati, la mappa dei rischi di Gruppo include anche il rischio cd. *going concern reserve*, che è un rischio specifico per il portafoglio tedesco relativo alla stima delle ipotesi legate alla nuova produzione.

L'approccio sottostante la misurazione del rischio di sottoscrizione vita si basa sul calcolo delle perdite derivanti da variazioni inattese delle ipotesi biometriche e/o operative. I requisiti di capitale per i rischi di sottoscrizione vita sono calcolati come differenza tra le passività assicurative prima e dopo l'applicazione degli stress.

Per la misurazione dei rischi di sottoscrizione vita si utilizza il PIM<sup>13</sup> del Gruppo Generali.

Il requisito di capitale per il rischio di sottoscrizione vita è pari a € 3.437 milioni prima della diversificazione (pari al 11% del SCR totale prima della diversificazione). Tale valore è determinato principalmente dal rischio spese<sup>14</sup>, seguito dai rischi di riscatto e longevità. Il rischio di sottoscrizione vita presenta un elevato livello di diversificazione con le altre categorie di rischio e pertanto il suo contributo complessivo al profilo di rischio rimane limitato.

<sup>13</sup> Il perimetro del PIM di Gruppo è riportato nella sezione A. Executive Summary. Le compagnie non incluse nel perimetro PIM di Gruppo calcolano il requisito di capitale sulla base della formula standard.

<sup>14</sup> Compreso anche il rischio *going concern reserve*.

La gestione del rischio di sottoscrizione vita si basa su due principali processi:

- un accurato processo di tariffazione dei prodotti;
- un processo ex-ante di selezione dei rischi nella sottoscrizione.

Nell'ambito della tariffazione dei prodotti si definiscono le caratteristiche del prodotto e le ipotesi di costo, finanziarie, biometriche e relative al comportamento degli assicurati, in modo da poter far fronte a possibili variazioni inattese al verificarsi di tali ipotesi.

Per i prodotti di risparmio si utilizzano le tecniche di *profit testing*, mentre per gli altri prodotti con rischi biometrici si adottano ipotesi prudenziali durante la tariffazione.

Anche il rischio di riscatto, derivante dal recesso volontario dal contratto, e il rischio relativo all'incertezza sulle spese sono valutati in maniera prudenziale durante la fase di tariffazione dei nuovi prodotti. Nel processo di *profit testing* e di definizione di una nuova tariffa, le ipotesi sottostanti vengono considerate sulla base dell'esperienza del Gruppo.

Per i portafogli assicurativi aventi rischio biometrico, viene svolta una revisione della mortalità effettiva di portafoglio, confrontandola con la mortalità attesa, definita sulla base di tavole di mortalità aggiornate e specifiche per i diversi mercati. Le analisi sono differenziate per sesso, età, data della polizza, somme assicurate e altri criteri di sottoscrizione, al fine di garantire che le ipotesi di mortalità rimangano adeguate nel tempo e di limitare al minimo il rischio di *misestimate* per i successivi anni di sottoscrizione.

La stessa valutazione annuale dell'adeguatezza delle tavole di mortalità utilizzate nell'attività di tariffazione è effettuata anche per il rischio di longevità. In questo caso non sono considerati solo i rischi biometrici, ma anche i rischi finanziari relativi ai rendimenti minimi garantiti e ai possibili disallineamenti tra attivi e passivi.

Nell'ambito del processo di sottoscrizione, il Gruppo Generali adotta linee guida e prevede la revisione da parte della Funzione di *Risk Management* delle implicazioni di nuove linee di business/prodotti sul profilo di rischio del Gruppo.

Inoltre, nella sottoscrizione di nuovi contratti, si presta particolare attenzione ai rischi medici, finanziari e morali (*moral hazard*). Il Gruppo ha definito degli standard chiari

per la sottoscrizione di questi rischi e utilizza manuali e questionari specifici relativi a requisiti medici e finanziari. Per le garanzie assicurative aggiuntive, che sono più esposte al rischio di *moral hazard*, vengono definiti limiti assuntivi più stringenti rispetto a quelli applicati per le coperture in caso morte. Al fine di mitigare questi rischi, vengono definite anche specifiche condizioni di esclusione ai contratti.

L'esposizione ai rischi è monitorata su base periodica e sono previsti processi di verifica di conformità ai limiti operativi e processi di *reporting* e di *escalation* per definire le azioni di mitigazione più idonee.

Infine, la riassicurazione rappresenta la principale tecnica di mitigazione dei rischi. La Capogruppo agisce come riassicuratore principale per le compagnie del Gruppo e cede parte del business a riassicuratori esterni.

Il processo di riassicurazione e la definizione dei trattati vengono coordinati dalla Funzione di Riassicurazione, con il coinvolgimento delle Funzioni di Risk Management e Attuariale.

## Rischio di sottoscrizione non vita

I rischi di sottoscrizione non vita derivano dalle attività assicurative del Gruppo nel segmento danni.



Segmento Danni nella Relazione sulla Gestione per i volumi dei premi e le relative analisi geografiche



Informazioni di dettaglio sui contratti assicurativi e d'investimento nella Nota integrativa per le riserve tecniche

I rischi di sottoscrizione non vita possono dipendere da una stima inadeguata della frequenza e/o della gravità dei sinistri nei processi di tariffazione e di allocazione delle riserve (rispettivamente rischio di tariffazione e di riservazione), da perdite derivanti da eventi estremi o eccezionali (rischio catastrofale) e dal rischio di riscatto anticipato da parte degli assicurati. In particolare:

- i rischi di tariffazione e catastrofali derivano dalla possibilità che i premi non siano sufficienti per coprire i futuri sinistri, anche in relazione ad eventi molto volatili e alle spese contrattuali;
- il rischio di riservazione si riferisce all'incertezza delle riserve sinistri (su un orizzonte temporale di un anno);
- il rischio di riscatto deriva dall'incertezza legata agli utili, riconosciuti inizialmente nella riserva premi.

Per la misurazione dei rischi di sottoscrizione non vita si utilizza il PIM<sup>15</sup> del Gruppo Generali. Per la maggior parte di essi, le valutazioni si basano su modelli sviluppati internamente così come su modelli esterni, specie per gli eventi catastrofici, per i quali si ritiene opportuno l'utilizzo dell'esperienza di mercato.

Il SCR per il rischio di sottoscrizione non vita è pari a € 4.071 milioni prima della diversificazione (pari al 13% del SCR totale prima della diversificazione). Tale valore è determinato principalmente dai rischi di riservazione e tariffazione, seguiti dal rischio catastrofico. Il rischio di riscatto non vita contribuisce solo marginalmente al profilo di rischio.

Inoltre, il Gruppo utilizza ulteriori indicatori relativi al rischio di concentrazione. In particolare, questo si verifica per i rischi catastrofici e i rischi commerciali, entrambi coordinati a livello centrale in quanto rappresentano una fonte chiave di concentrazione.

Per il rischio catastrofico, le maggiori esposizioni del Gruppo sono i terremoti in Italia, le inondazioni e le tempeste in Europa. Si considerano anche altri rischi catastrofici di minore rilevanza, che sono a loro volta valutati con ulteriori analisi di scenario.

Allo stesso tempo, è in atto un costante miglioramento delle metriche cd. *risk adjusted* nei processi decisionali.

La selezione dei rischi non vita si basa sul RAF di Gruppo e inizia con una proposta generale in termini di strategia di sottoscrizione e relativi criteri di selezione del business. Durante il processo di pianificazione strategica si definiscono gli obiettivi che sono tradotti in limiti di sottoscrizione per garantire che il business sia sottoscritto in linea col piano. I limiti di sottoscrizione definiscono l'esposizione massima ai rischi e alle classi di business che le compagnie del Gruppo possono sottoscrivere senza ulteriori o preventive richieste di approvazione. I limiti possono essere definiti sulla base di valori, tipologie di rischio, esposizioni specifiche di prodotti o linee di business. I limiti mirano a mantenere i portafogli di business adeguati e redditizi in base al profilo delle singole compagnie.

Al fine di monitorare i rischi di sottoscrizione non vita, vengono utilizzati ulteriori indicatori, come ad esem-

pio le esposizioni rilevanti, la concentrazione dei rischi e il capitale di rischio. Tali indicatori sono calcolati su base trimestrale per garantire l'allineamento al RAF di Gruppo.

La principale tecnica di mitigazione del rischio per il portafoglio non vita è la riassicurazione che ha l'obiettivo di ottimizzare l'utilizzo del capitale tramite la cessione di una parte del rischio di sottoscrizione a controparti selezionate, limitando al contempo il rischio di credito associato a tale operazione.

La strategia di riassicurazione non vita di Gruppo è sviluppata in linea con la propensione al rischio e con le preferenze di rischio definite nel RAF di Gruppo tenendo in considerazione al contempo il *trend* del mercato riassicurativo.

Il Gruppo ha storicamente preferito la riassicurazione tradizionale come strumento per la mitigazione del rischio catastrofico non vita, adottando un approccio centralizzato in cui la Funzione di Riassicurazione del Gruppo gestisce il *placement* della riassicurazione verso il mercato.

Il Gruppo Generali mira alla diversificazione delle proprie cessioni in riassicurazione per evitare concentrazioni eccessive, ottimizzare le condizioni dei trattati di riassicurazione (incluso anche la tariffazione) e sviluppare continuamente il *know-how* su tecniche di trasferimento del rischio più innovative. Per tali ragioni, parte dell'esposizione ai terremoti in Italia, alle tempeste e alle inondazioni in Europa sono state escluse dal tradizionale programma di riassicurazione catastrofici e collocate nel mercato dei *Insurance Linked Securities* (ILS). Tale emissione innovativa è stata completata con successo e a condizioni competitive.

Le soluzioni di trasferimento del rischio alternative sono oggetto di analisi su base continuativa. Tra questi, un esempio è il collocamento di una protezione addizionale, rispetto alla tradizionale riassicurazione, volta a proteggere il bilancio contro valori elevati della *loss ratio* del portafoglio *motor liability* di Gruppo. In particolare, tale trasferimento costituisce un trasferimento parziale del rischio di tariffazione (*pricing risk*) allo *special purpose vehicle* denominato *Horse*.

<sup>15</sup> Il perimetro del PIM di Gruppo è riportato nella sezione A. Executive Summary. Le compagnie non incluse nel perimetro PIM di Gruppo calcolano il requisito di capitale sulla base della formula standard.

## Rischi finanziari e di credito

Il Gruppo investe i premi raccolti in una varietà di attività finanziarie, con l'obiettivo di onorare gli impegni futuri verso gli assicurati e generare valore per gli azionisti.

Il Gruppo è pertanto esposto al rischio che:

- gli attivi investiti presentino un rendimento inferiore rispetto a quello atteso, a causa della riduzione del loro valore o della volatilità dei mercati;
- i proventi vengano reinvestiti in condizioni di mercato sfavorevoli, tipicamente in un contesto di tassi d'interesse più bassi.

Il business tradizionale vita del Gruppo Generali è di lunga durata, pertanto il Gruppo detiene per lo più investimenti a lungo termine che sono in grado di resistere alle perdite e alle fluttuazioni di mercato nel breve periodo.

Il Gruppo gestisce le proprie attività in conformità al *Prudent Person Principle*<sup>16</sup>, con l'obiettivo di ottimizzare il rendimento degli investimenti e di ridurre al minimo l'impatto negativo di fluttuazioni di mercato di breve periodo sulla posizione di solvibilità.

Il Gruppo detiene inoltre un *buffer* di capitale, come richiesto dalla normativa Solvency II, al fine di mantenere una posizione di solvibilità solida anche in circostanze di mercato avverse.

La gestione degli investimenti prevede un approccio integrato sulle attività e sulle passività. A tal fine, il processo *Strategic Asset Allocation* (SAA) di Gruppo tiene in considerazione l'impatto dei rischi finanziari e di credito sulle passività (*liability-driven*) e rimane fortemente interdipendente con gli obiettivi e le limitazioni del processo di sottoscrizione dei rischi. Sono stati pertanto integrati in un unico processo aziendale i processi di *Strategic Asset Allocation* (SAA) e *Asset Liability Management* (ALM).

L'obiettivo del processo di SAA&ALM è di definire la miglior combinazione in termini di categorie di attivi che, in linea con il *Prudent Person Principle*, massimizzi la creazione del valore degli investimenti, tenendo in considerazione gli impatti sulla solvibilità, attuariali e contabili. Il processo mira alla mitigazione dei rischi derivanti dagli investimenti nonché alla definizione del profilo rischio-rendimento ottimale in grado di soddisfare gli obiettivi di rendimento e la propensione al rischio definiti nell'ambito del processo di pianificazione strategica.

La scelta degli attivi è effettuata tenendo conto del profilo di rischio delle passività detenute, in modo da soddisfare l'esigenza di disporre di attivi idonei e sufficienti alla copertura delle passività. Tale processo di selezione ha l'obiettivo di garantire la sicurezza, la qualità, la redditività e la liquidabilità del portafoglio nel suo complesso, provvedendo ad un'adeguata diversificazione degli investimenti.

Il portafoglio viene investito e ponderato in base alle classi di attivi e alla loro durata. Le principali tecniche di mitigazione del rischio utilizzate dal Gruppo sono la gestione degli attivi *liability-driven* e il regolare ribilanciamento del portafoglio.

L'investimento *liability-driven* aiuta a tenere in debita considerazione la struttura delle passività nella gestione degli attivi; mentre, allo stesso tempo, il regolare ribilanciamento del portafoglio ridefinisce i pesi *target* per le differenti *duration* e classi di attivi, nel rispetto delle soglie di tolleranza definite come limiti d'investimento. Tale tecnica contribuisce ad un'appropriata mitigazione dei rischi finanziari.

Il processo SAA&ALM garantisce il mantenimento di attivi sufficienti e adeguati al raggiungimento degli obiettivi stabiliti e a far fronte agli impegni previsti. A tal fine, vengono condotte analisi congiunte su attività e passività in ipotesi di scenari di mercato avversi e condizioni di investimento in ipotesi di *stress*.

Il Gruppo mira a garantire una stretta collaborazione tra le Funzioni Investimento, Finanza (incluso Tesoreria), Attuariale e *Risk Management* per assicurare che il processo ALM&SAA sia coerente con la strategia di rischio, la pianificazione strategica e il processo di allocazione del capitale. La proposta annuale di SAA:

- definisce gli obiettivi di esposizione e i limiti per ciascuna classe di attivi, in termini di esposizione minima e massima consentita;
- valuta i disallineamenti tra la *duration* di attivi e passivi ammessi e le potenziali azioni di mitigazione da attivarsi in riferimento agli investimenti.

La gestione e il monitoraggio di specifiche classi di attività come (i) *private equity*, (ii) strumenti a reddito fisso alternativi, (iii) *hedge funds*, (iv) derivati e prodotti strutturati, sono state in buona parte centralizzate. Queste tipologie di investimenti sono soggette ad accurata *due diligence* con l'obiettivo di valutarne la qualità, il livello di rischio e

<sup>16</sup> Il principio del "*Prudent Person Principle*" definito nell'Articolo 132 della Direttiva 2009/138/CE prevede che la compagnia investa soltanto in attivi e strumenti che possono essere identificati, misurati, monitorati, controllati e riportati così come considerati nella valutazione del requisito patrimoniale complessivo. L'adozione di tale principio è regolamentata nella *Group Investment Governance Policy* (GIGP).

la coerenza con la SAA definita in base alla struttura delle passività (cd. *liability-driven*).

Il Gruppo utilizza inoltre strumenti derivati con l'obiettivo di mitigare il rischio del portafoglio di attività e/o di passività. I derivati consentono di migliorare la qualità, la liquidità e la profittabilità del portafoglio, in base agli obiettivi del Piano Strategico. Le operazioni in derivati sono anch'esse soggette ad un regolare processo di *reporting* e monitoraggio.

In aggiunta ai limiti di tolleranza al rischio definiti nel RAF di Gruppo, il processo di monitoraggio dei rischi comprende anche l'applicazione delle *Group Investment Risk Guidelines* (GIRG). Le GIRG includono i principi generali, limiti quantitativi di rischio (con *focus* sul rischio di concentrazione di credito e di mercato), processi di autorizzazione e divieti che le società del Gruppo devono rispettare.

## Rischi finanziari

Nel business vita, viene assunto un notevole rischio finanziario nel caso di garanzie di rendimenti minimi del capitale accumulato per un periodo potenzialmente prolungato. Se durante tale arco temporale il rendimento generato dall'investimento è inferiore al rendimento minimo garantito, il Gruppo è tenuto a compensare il *deficit* di tali garanzie contrattuali. Inoltre, indipendentemente dal rendimento degli attivi registrato, il Gruppo deve assicurare che il valore degli investimenti a copertura dei contratti di assicurazione sia sufficiente a soddisfare il valore degli impegni nei confronti degli assicurati.

Il business *unit-linked* non rappresenta in genere una fonte di rischio finanziario per gli assicuratori (salvo il caso in cui sono previste delle garanzie integrate nei contratti), tuttavia le fluttuazioni di mercato hanno spesso un impatto sulla redditività del business.

Nel business non vita, il Gruppo deve assicurare che le prestazioni possano essere tempestivamente pagate al verificarsi dei sinistri.

Più in dettaglio, il Gruppo è esposto alle seguenti tipologie di rischio finanziario:

- rischio azionario che deriva dalle variazioni sfavorevoli nel valore di mercato delle attività o delle passività do-

vute alle fluttuazioni dei prezzi di mercato che possono condurre a perdite finanziarie;

- rischio di volatilità azionaria che deriva dalle fluttuazioni nella volatilità dei mercati. L'esposizione alla volatilità azionaria è in genere legata ai contratti con opzioni sulle azioni o ai prodotti assicurativi venduti con le garanzie incorporate il cui valore di mercato risulta sensibile al livello di volatilità azionaria;
- rischio di tasso di interesse che è definito come il rischio di variazioni sfavorevoli del valore di mercato delle attività o delle passività dovute alle fluttuazioni dei tassi di interesse sul mercato. Il Gruppo è principalmente esposto al peggioramento dei tassi d'interesse, in quanto i tassi di interesse bassi fanno sì che aumenti il valore degli impegni verso gli assicurati più di quanto aumenti il valore delle attività sottostanti a tali impegni. Di conseguenza, potrebbe diventare sempre più costoso far fronte agli impegni assunti, con conseguenti perdite economiche. Il rischio di volatilità del tasso d'interesse deriva dalle variazioni del livello di volatilità implicito nei tassi di interesse. Questo rischio si riferisce, ad esempio, a prodotti assicurativi con garanzie di minimo garantito, il cui valore di mercato risulta sensibile ai livelli di volatilità del tasso di interesse;
- rischio immobiliare che deriva dalle variazioni del livello dei prezzi del mercato immobiliare. L'esposizione a tale rischio è legata alle posizioni immobiliari detenute;
- rischio di valuta che deriva dalle fluttuazioni dei tassi di cambio;
- rischio di concentrazione del portafoglio attivi a un numero limitato di controparti.



Investimenti nella Nota Integrativa per ulteriori dettagli sui volumi del Gruppo e sulle attività finanziarie

Per la misurazione dei rischi finanziari si utilizza il PIM<sup>17</sup> del Gruppo Generali. In particolare:

- il rischio azionario è valutato associando ciascuna esposizione azionaria a un indice rappresentativo del proprio settore industriale e/o geografico. I potenziali cambiamenti nei valori di mercato dei titoli azionari sono quindi stimati sulla base degli *shock* storici osservati per gli indici selezionati;
- il rischio di volatilità azionaria valuta l'impatto delle oscillazioni che la volatilità implicita delle azioni può avere sul valore di mercato dei derivati;
- il rischio di tasso di interesse valuta i cambiamenti nella struttura delle scadenze dei tassi di interesse per le

<sup>17</sup> Il perimetro del PIM di Gruppo è riportato nella sezione A. Executive Summary. Le compagnie non incluse nel perimetro PIM di Gruppo calcolano il requisito di capitale sulla base della formula standard.

diverse valute e gli impatti di tali variazioni su qualsiasi attività sensibili ai tassi d'interesse e sul valore dei futuri flussi di cassa delle passività;

- il rischio di volatilità dei tassi di interesse valuta gli impatti che la volatilità osservata sulla curva dei tassi di interesse può avere sul valore di mercato dei derivati e sul valore delle passività sensibili alla volatilità dei tassi d'interesse (come ad esempio le garanzie minime su fondi pensione);
- il rischio immobiliare valuta il rendimento di indici relativi al mercato immobiliare e il loro impatto sul valore del patrimonio specifico del Gruppo, mappato in base all'ubicazione degli immobili e al tipo di utilizzo;
- per il rischio di valuta si valutano i movimenti del tasso di cambio della valuta di riferimento del Gruppo rispetto alle valute estere, così come le variazioni del valore delle attività non denominate nella valuta di riferimento;
- per il rischio di concentrazione si valuta il livello di rischio aggiuntivo assunto dal Gruppo a causa di un'insufficiente diversificazione nei portafogli azionari, immobiliari e obbligazionari.

Il requisito di capitale per i rischi finanziari, prima della diversificazione, è pari a € 13.437 milioni (con un'incidenza del 42% sul SCR complessivo prima della diversificazione). Tale rischio è rappresentato principalmente dal rischio azionario, seguito dal rischio di tasso d'interesse, immobiliare e di valuta.

## Rischio di credito

L'esposizione al rischio di credito deriva dagli investimenti finanziari e dai rischi legati ad altre controparti (ad esempio: la riassicurazione, la cassa).

Il rischio di credito include:

- il rischio di ampliamento dello *spread* (cd. *spread widening risk*) derivante da variazioni sfavorevoli del valore di mercato dei titoli di debito. L'ampliamento dello *spread* può essere legato sia alla valutazione di mercato del merito creditizio dello specifico debitore (che spesso implica una diminuzione nel *rating*), sia alla riduzione sistemica a livello di mercato nel prezzo delle attività creditizie;
- il rischio di *default* definito come il rischio di incorrere in perdite a causa dell'incapacità di una controparte di onorare i propri impegni finanziari.



Investimenti nella Nota integrativa per il volume degli attivi soggetti al rischio di credito

Per la misurazione dei rischi di credito si utilizza il PIM<sup>18</sup> del Gruppo Generali. In particolare:

- il rischio dello *spread* sul credito si riferisce ai possibili movimenti dei livelli di *spread* per le esposizioni obbligazionarie. Nella valutazione del rischio si considera il *rating*, il settore industriale e la localizzazione geografica, sulla base dell'analisi storica di un insieme rappresentativo di indici obbligazionari. Gli attivi sensibili allo *spread* detenuti dal Gruppo sono associati a indici specifici, valutati in base alle caratteristiche dell'emittente e alla valuta;
- il rischio di *default* valuta l'impatto sul valore degli attivi, che potrebbe derivare dal *default* di un emittente obbligazionario o di controparti in derivati, in riassicurazione e in generale per altre transazioni. Si valutano distintamente il rischio di *default* sul portafoglio obbligazionario (*credit default risk*) e il rischio di *default* delle controparti in depositi, contratti di mitigazione del rischio (come ad esempio la riassicurazione) e per altri tipi di esposizioni (rischio di *default* della controparte).

Il modello del rischio di credito utilizzato nel PIM valuta i rischi di *spread* e di *default* anche per le esposizioni in titoli di Stato. Questo approccio è più prudente rispetto alla formula standard, secondo la quale le obbligazioni emesse dai paesi europei e in valuta nazionale, non sono soggette al rischio di credito.

Il requisito di capitale per i rischi di credito, prima della diversificazione, è pari a € 8.342 milioni (con un'incidenza del 26% sul SCR complessivo prima della diversificazione). Il rischio di credito deriva principalmente dal rischio di *spread* dei titoli a reddito fisso, mentre il rischio di controparte (che include anche il rischio di *default* del riassicuratore) contribuisce in misura limitata al SCR.

La valutazione del rischio di credito è basata sui *rating* assegnati alle controparti e agli strumenti finanziari. Al fine di limitare il ricorso alle valutazioni del *rating* fornite dalle agenzie, nell'ambito della Politica di gestione dei rischi di Gruppo è stato definito un sistema di attribuzione del *rating* interno.

In questo contesto, sono state previste valutazioni aggiuntive sul *rating* da eseguirsi a livello di controparte e/o di strumento finanziario. I *rating* vengono rivisti almeno su base annua. Questo processo si applica anche nel caso di disponibilità di *rating* esterni. Si eseguono inoltre ulteriori valutazioni quando vengono rese disponibili nuove informazioni, provenienti da fonti attendibili, che possono influenzare l'affidabilità creditizia del soggetto emittente.

<sup>18</sup> Il perimetro del PIM di Gruppo è riportato nella sezione A. Executive Summary. Le compagnie non incluse nel perimetro PIM di Gruppo calcolano il requisito di capitale sulla base della formula standard.

La principale strategia per la mitigazione del rischio di credito consiste nel processo SAA, che può limitare l'impatto della volatilità dello *spread* di mercato. Il Gruppo persegue inoltre l'efficace gestione del rischio di *default* della controparte con strategie di collateralizzazione che limitano in maniera significativa le perdite che il Gruppo potrebbe subire a causa del *default* di una o più delle sue controparti.

## Rischio operativo

I rischi operativi rappresentano il rischio di perdite derivanti dall'inadeguatezza o dalla disfunzione di procedure, risorse umane, sistemi, oppure da eventi esterni. Nella definizione dei rischi operativi sono inclusi anche i rischi legali e di *compliance*, mentre sono esclusi i rischi strategici e reputazionali.

Sebbene la responsabilità ultima della gestione dei rischi sia attribuita alla prima linea di difesa (ovvero ai responsabili delle aree operative, cd. *risk owner*), la Funzione di *Risk Management* definisce metodologie e processi volti all'identificazione delle principali minacce a cui è soggetto il Gruppo. In tal modo viene garantito il presidio del rischio ai diversi livelli, secondo una visione olistica del rischio operativo, che risulta fondamentale per stabilire la priorità delle azioni da intraprendere e l'allocazione delle risorse alle aree critiche.

Tale obiettivo viene perseguito utilizzando metodologie e strumenti in linea con le *best practice* del settore e stabilendo un dialogo strutturato con la prima linea di difesa.

Inoltre, dal 2015, il Gruppo Generali condivide i dati riguardanti il rischio operativo, in forma anonima, attraverso "*Operational Risk data eXchange Association (ORX)*", un'associazione globale formata da professionisti del rischio operativo a cui partecipano i principali attori di settore. L'obiettivo consiste nell'utilizzo dei dati al fine di rafforzare la gestione del rischio e di anticipare le tendenze emergenti. In aggiunta, poiché le perdite sono raccolte dalla prima linea di difesa, questo processo contribuisce a creare consapevolezza tra i *risk owner* sui principali rischi a cui è esposto il Gruppo. Le valutazioni prospettiche svolgono un ruolo essenziale al fine di valutare l'evoluzione dell'esposizione al rischio operativo in un determinato orizzonte temporale, anticipando potenziali minacce, supportando un'allocazione efficiente delle risorse e definendo le relative iniziative.

Sulla base delle più recenti valutazioni effettuate, gli scenari più rilevanti per il Gruppo sono il rischio di attacco informatico (*cyber*) e il rischio di non conformità, rispetto all'evoluzione della normativa di settore.

Per rafforzare ulteriormente il sistema di gestione dei rischi, in aggiunta all'usuale responsabilità dei *risk owner*, il Gruppo ha istituito unità specializzate all'interno della prima linea di difesa con lo scopo di affrontare minacce specifiche (ad esempio, il rischio informatico, il rischio di frode, il rischio d'informativa finanziaria) e agiscono come *partner* chiave per la Funzione di *Risk Management*.

Un ulteriore vantaggio derivante da questa collaborazione è costituito da una serie di misure di mitigazione del rischio attivate in tutto il Gruppo come risultato dei *test* di controllo, delle valutazioni e della raccolta degli eventi legati ai rischi operativi.

Un esempio specifico riguarda la costituzione di un'unità dedicata alla gestione e al coordinamento della sicurezza informatica a livello di Gruppo, che guida l'evoluzione della strategia di sicurezza IT e del modello operativo per la tempestiva individuazione e risoluzione delle vulnerabilità che possano di volta in volta manifestarsi. Questa iniziativa consente una migliore gestione della crescente minaccia rappresentata dal rischio informatico.

Il contributo del rischio operativo al calcolo del SCR, prima della diversificazione, è pari a € 2.216 milioni (con un'incidenza del 7% sul SCR complessivo prima della diversificazione). Tale requisito è determinato sulla base della formula standard.

## Altri rischi sostanziali

### Rischio di liquidità

Il rischio di liquidità deriva dall'incertezza legata alla capacità del Gruppo e delle sue compagnie di far fronte agli impegni di cassa in misura piena e tempestiva, in relazione alle attività assicurative, di investimento e di finanziamento, anche in contesti di mercato stressati.

Il Gruppo è esposto ai rischi di liquidità derivanti dall'attività operativa assicurativa, per effetto di possibili disallineamenti tra i flussi di cassa in uscita ed in entrata.

Il rischio di liquidità deriva inoltre dall'attività di investimento, in seguito a potenziali *gap* di liquidità derivanti dalla gestione del portafoglio degli attivi, così come da un livello potenzialmente insufficiente di liquidità in caso di cessioni (e.g. capacità di vendere a un prezzo equo e in tempi ragionevoli).

Il rischio di liquidità derivante dall'attività di finanziamento è legato alle potenziali difficoltà di accesso al mercato primario del debito o al pagamento di costi di finanziamento eccessivi.

Il Gruppo può essere infine esposto al rischio di liquidità relativamente alle garanzie concesse, ad impegni contrattuali, ai margini sui contratti derivati, nonché per vincoli regolamentari.

Il *framework* di gestione del rischio di liquidità del Gruppo si basa sulla proiezione degli impegni di cassa in scadenza e delle risorse liquide disponibili su orizzonti temporali definiti, in modo da garantire che queste ultime siano sempre sufficienti per la copertura degli impegni nel momento in cui diventano esigibili.

Il Gruppo Generali ha definito un insieme di metriche (indicatori di liquidità) per la valutazione del rischio di liquidità che sono utilizzate per monitorare regolarmente la situazione di liquidità di ciascuna compagnia del Gruppo. Le metriche vengono calcolate in ottica prospettica, a una data futura, sulla base delle proiezioni dei flussi di cassa, delle attività e delle passività e della valutazione del livello di liquidità del portafoglio degli attivi.

Le metriche sono calcolate sia nelle ipotesi di "scenario base", in cui i valori dei flussi di cassa, delle attività e delle passività sono determinati sulla base del Piano Strategico di ogni compagnia, sia nelle ipotesi di scenari stressati, in cui i flussi di cassa in entrata e in uscita, il prezzo di mercato delle attività e l'ammontare delle riserve tecniche sono calcolati considerando condizioni avverse ma plausibili che potrebbero avere un impatto negativo sulla liquidità di ciascuna compagnia.

Le compagnie del Gruppo devono attenersi a limiti di rischio specifici per la liquidità, definiti sulla base degli indicatori di liquidità di cui sopra. Tali limiti hanno l'obiettivo di garantire per ciascuna compagnia del Gruppo il mantenimento di *buffer* di liquidità in eccesso, al fine di fronteggiare potenziali eventi avversi considerati negli scenari stressati.

Il Gruppo Generali ha definito un *set* di metriche per misurare il rischio di liquidità a livello di Gruppo, che vengono determinate sulla base delle metriche di liquidità calcolate a livello di compagnia. Il Gruppo gestisce i flussi di cassa attesi, in entrata e in uscita, in modo da garantire un livello di disponibilità liquide sufficiente per far fronte ai bisogni nel medio termine. Le metriche di Gruppo sono *forward-looking* e sono calcolate sia nelle ipotesi di "scenario base" sia di scenari di *stress*.

Il Gruppo ha definito un sistema di *governance* chiaro per la misurazione, la gestione, la mitigazione e il *reporting* dei rischi di liquidità. Questo sistema include la definizione di limiti di rischio e un processo di *escalation* da seguire in caso di violazione dei limiti o all'insorgere di altri problemi legati alla liquidità.

La valutazione annuale mostra un profilo di liquidità solido per il Gruppo Generali, senza modifiche sostanziali rispetto all'anno precedente.

I principi per la gestione del rischio di liquidità previsti a livello di Gruppo sono pienamente integrati nella pianificazione strategica, nonché nei processi aziendali, tra cui la gestione degli investimenti e lo sviluppo dei prodotti.

Poiché il Gruppo Generali identifica esplicitamente il rischio di liquidità come uno dei principali rischi connessi agli investimenti, indicatori come il *duration mismatch* dei flussi di cassa, sono parte integrante del processo di *Strategic Asset Allocation* (SAA). Si definiscono quindi limiti di investimento volti al contenimento della componente degli attivi non liquidi sotto una soglia tale da non compromettere la liquidità degli attivi di Gruppo.

Il Gruppo ha definito nelle Politiche di sottoscrizione vita e non vita i principi volti alla mitigazione del rischio di liquidità derivante dai riscatti nel segmento vita e dai sinistri nel segmento non vita.

## Rischi reputazionali ed emergenti

Tra i rischi non inclusi nel calcolo del SCR si menzionano in particolare:

- il rischio reputazionale riferito a perdite potenziali derivanti dal deterioramento della reputazione o da una percezione negativa del Gruppo verso i propri clienti e altri *stakeholder*;

– i rischi emergenti derivanti da nuovi rischi in evoluzione o *trends* che sono difficili da identificare, quantificare e sono di dimensioni tipicamente sistemiche. Tali rischi sono tipicamente riferiti a cambiamenti tecnologici (come i *big data*), trend ambientali (cambiamenti climatici), sviluppi geopolitici. Per la valutazione dei rischi emergenti e la sensibilizzazione sulle implicazioni dei principali *trend* osservati, la Funzione di *Risk Management* collabora con una rete dedicata

composta dagli specialisti delle funzioni di business (*Insurance*, Investimento, Finanza, *Marketing* e *Sustainability and Social Responsibility* data la rilevante interrelazione con i fattori ESG<sup>19</sup>). Inoltre, il Gruppo partecipa all'*Emerging Risk Initiative* (ERI), un gruppo di lavoro dedicato del CRO Forum, in cui vengono discussi i rischi emergenti di comune interesse per il settore assicurativo e condotti studi specifici su singoli rischi.

## Analisi di sensitività

Parallelamente al calcolo del requisito patrimoniale di solvibilità, il Gruppo conduce periodicamente analisi di sensitività al fine di valutare il livello di *Solvency Ratio* al variare dei fattori di rischio. Il fine di tali analisi è di valutare la resilienza della posizione di capitale del Gruppo Generali ai principali fattori di rischio e di stimare l'impatto di una pluralità di fattori.

A tal fine, diverse analisi di sensitività sono state eseguite al 31 dicembre 2018, in particolare:

- un aumento e riduzione dei tassi d'interesse pari a 50bps;
- un aumento dello *spread* sui Buoni del Tesoro Poliennali (BTP) pari a 100bps;
- un aumento dello *spread* su titoli *corporate* pari a 50bps;
- un aumento e riduzione del valore dei titoli azionari pari a 25%.

I cambiamenti espressi in termini di punti percentuali rispetto alla *baseline* al 31 dicembre 2018 (*Solvency Ratio* pari a 216%) sono riportati di seguito:

### Analisi di sensitività

	Tassi d'interesse +50bps	Tassi d'interesse -50bps	Spread BTP italiani +100bps	Corporate spread +50bps	Mercato azionario +25%	Mercato azionario -25%
<b>Variazione <i>Solvency Ratio</i></b>	+4p.p.	-7p.p.	-7p.p.	-4p.p.	+4p.p.	-4p.p.

Valori preliminari per il 2018

Nel corso del 2019, a seguito della revisione EIOPA della struttura a termine dei tassi *risk free*, l'*Ultimate Forward Rate* (UFR) subirà ulteriori variazioni (per l'Euro, il UFR sarà ridotto di 15bps): il preannunciato impatto di tale cambiamento sul *Solvency Ratio* al 31 dicembre 2018 ammonta a -1 p.p..



Prevedibile  
evoluzione  
della gestione

---

Nel 2019 si prevede un rallentamento complessivo delle attuali dinamiche di crescita economica. Nell'Eurozona la crescita del PIL dovrebbe scendere all'1,0%, dall'1,9% del 2018. Alcuni temi critici potrebbero comunque impattare tale trend in misura significativa: la Brexit, le rinnovate tensioni sullo spread governativo italiano, le relazioni commerciali tra USA e Cina e le tariffe americane sulle auto europee. In questo contesto, ci aspettiamo che la Banca Centrale Europea monitori attentamente l'inflazione per decidere le tempistiche del primo rialzo dei tassi, che potrebbe avvenire non prima di metà 2020.

Negli Stati Uniti si prevede un rallentamento dell'attuale fase di espansione, a causa della politica monetaria più restrittiva e del venir meno dello stimolo fiscale. Il mercato del lavoro, al livello di piena occupazione, continuerà a sostenere la crescita dei salari. La Federal Reserve ha segnalato per il futuro un sentiero di normalizzazione della politica monetaria meno aggressivo; predominerà un atteggiamento attendista, legato al futuro andamento degli indicatori economici, e di conseguenza meno prevedibile.

Con riferimento ai **mercati finanziari**, nel settore obbligazionario ci si attende un aumento dei tassi a lungo termine. Per i mercati azionari si prevede una forte volatilità nel corso dell'anno, a causa della riduzione dello stimolo monetario, dei più alti rendimenti obbligazionari, delle attese di minore crescita economica e dei vari rischi esogeni che pesano sul panorama politico ed economico.

Per quanto riguarda il **settore assicurativo**, nel 2019 è attesa nel segmento Vita una performance leggermente inferiore rispetto a quanto registrato nel 2018, con una crescita dei prodotti unit-linked a tassi inferiori a quegli degli ultimi anni, mentre i prodotti tradizionali, supportati dal rialzo dei tassi, potrebbero trovare un rinnovato interesse. Proseguirà la crescita nei rami Danni nei principali paesi dell'Eurozona, nonostante il leggero rallentamento previsto nella crescita dell'economia.

Anche nel 2018 il mercato assicurativo internazionale ha registrato una certa frequenza di sinistri catastrofali rilevanti che hanno interessato in maniera significativa anche il comparto riassicurativo, in particolare nella seconda metà dell'anno: gli uragani nell'area statunitense-caraibica, i tifoni in Asia e i devastanti incendi boschivi in California. Il comparto riassicurativo si è dimostrato capace di assorbire questa nuova ondata di sinistri registrando, seppure in maniera selettiva e legata ai risultati conseguiti, aumenti nel mercato della retrocessione. Il Gruppo è riuscito a beneficiare di condizioni favorevoli in virtù di una struttura riassicurativa centralizzata che consente un maggior controllo dei livelli di ritenzione del rischio e una buona diversificazione nei portafogli dei riassicuratori. Aumenti minimi si sono riscontrati o si rav-

viseranno nel 2019 solo su trattati caratterizzati da una frequenza maggiore di sinistri, oltre che un maggior costo di riassicurazione dei rischi corporate, seppur a fronte di una copertura più ampia volta al maggior controllo della volatilità del risultato.

Il Gruppo nel **Vita** proseguirà la strategia di ribilanciamento di tale portafoglio per rafforzare ulteriormente la profittabilità, con una logica di più efficiente allocazione di capitale. Il consolidamento del brand Generali continua attraverso la semplificazione e innovazione della gamma di soluzioni di prodotto, da portare al mercato tramite i più idonei, efficienti e moderni canali distributivi, sempre più centrati su processi digitalizzati. Si confermano pertanto le azioni dedicate alla valorizzazione del portafoglio Vita:

- la crescita del new business basata sullo sviluppo selettivo di linee di business sostenibili quali puro rischio e malattia, e su soluzioni assicurative di risparmio e investimento a basso assorbimento di capitale. Lo sviluppo di tali linee punta a costituire una gamma di soluzioni assicurative che consentano un'offerta varia e adeguata ai profili di rischio e d'investimento sia degli assicurati che del Gruppo stesso. In particolare, per i prodotti della linea puro rischio e malattia si punta su offerte modulari ove alle coperture tradizionali di rischio sono abbinati importanti pacchetti di servizi per una ancor più concreta gestione e soluzione delle criticità oggetto di copertura. Tra i prodotti a basso assorbimento di capitale, i prodotti unit-linked target sono sempre più caratterizzati da meccanismi finanziari capaci di far fronte a possibili crash dei mercati (ad esempio, selezione di fondi volatility-controlled);
- sul fronte dell'in-force business, azioni dedicate a rafforzare il rapporto con i clienti esistenti sulla base di una rinnovata analisi degli attuali fabbisogni assicurativi;
- azioni sul portafoglio Vita in generale, che avranno come nuovo importante focus i clienti senior, un segmento di mercato con ampie potenzialità di sviluppo.

Il Gruppo darà seguito ai positivi risultati del ribilanciamento del business mix, enfatizzando l'attenzione al posizionamento di mercato in termini di volumi premi. L'andamento della raccolta continuerà a riflettere un'attenta politica sottoscrittiva in linea con gli obiettivi comuni del Gruppo, dettati dal focus sulla centralità degli interessi del cliente, dal valore dei prodotti e dal risk appetite framework.

Nel segmento **Danni** si prevede un rafforzamento della raccolta premi nelle principali aree geografiche in cui opera il Gruppo Generali, con una forte attenzione ai mercati ad alto potenziale di crescita.

Il ramo auto resterà sostanzialmente stabile seppur condizionato da una forte pressione competitiva per effet-

to della trasformazione digitale, con possibili impatti dal punto di vista industriale su volumi e profitti. L'obiettivo di Generali è quello di continuare a sviluppare soluzioni assicurative innovative mantenendo la posizione di leadership nel mercato dell'offerta telematica, garantendo al contempo la crescita della redditività del ramo.

Coerentemente con gli indirizzi strategici di crescita profittevole e customer centricity, lo sviluppo del non-auto si concentrerà sull'offerta di prodotti modulari disegnati sulle specifiche esigenze e eventuali nuovi bisogni del cliente, che forniscano servizi innovativi, prevenzione e assistenza grazie al supporto di strumenti e piattaforme digitali. La crescita nel segmento verrà inoltre sostenuta cogliendo le opportunità offerte dai nuovi mercati e tramite il proseguimento delle iniziative legate ai canali distributivi e alle partnership.

Per far fronte a questi cambiamenti, il Gruppo ha lanciato diverse iniziative, volte a sfruttare le opportunità fornite dalle nuove tecnologie, sia per la liquidazione dei sinistri che per il raggiungimento del mercato. Queste iniziative continuano ad essere affiancate da un approccio disciplinato nella gestione del portafoglio - tariffazione, selezione e profittabilità dei rischi - e nell'attenta valutazione delle esigenze del cliente che vengono poste al centro dello sviluppo dei prodotti, così da permetterne una modulazione che colga anche le opportunità di cross-selling.

In continuità con il passato, la gestione del segmento Danni, grazie al livello di assorbimento del capitale di tali prodotti, continuerà pertanto ad essere il punto cardine per l'attuazione della strategia del Gruppo, il cui obiettivo è essere leader del mercato assicurativo europeo per i privati, i professionisti e le PMI.

Nel segmento **Asset Management**, nel corso del 2019 proseguiranno le azioni per identificare opportunità di investimento e fonti di guadagno per tutti i propri clienti, gestendo contestualmente i rischi. Coerentemente con gli indirizzi strategici del Gruppo, lo sviluppo avverrà attraverso l'espansione della piattaforma multiboutique al fine di incrementare il catalogo prodotti in termini di real asset e high conviction strategy per i propri clienti e partner. Tale piattaforma, ad oggi prevalentemente basata in Europa, mira a diventare globale con il conseguente innalzamento dei ricavi e delle masse in gestione (AUM)

derivanti da clienti terzi non rientranti nel perimetro delle polizze assicurative del Gruppo.

La **politica degli investimenti** del Gruppo continuerà a basarsi su un'asset allocation volta a consolidare la redditività corrente e a garantire la coerenza con le passività verso gli assicurati.

La strategia per gli investimenti a reddito fisso mira alla diversificazione del portafoglio nei comparti delle obbligazioni governative e di quelle societarie, al fine di garantire un'adeguata profittabilità per gli assicurati e una remunerazione soddisfacente del capitale, mantenendo un profilo di rischio controllato.

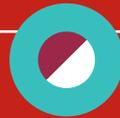
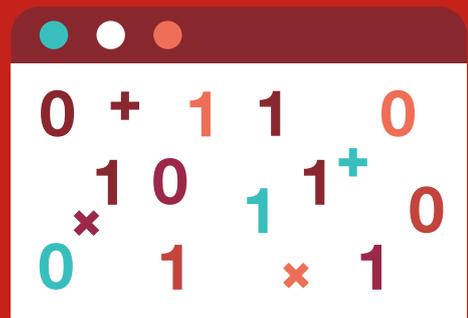
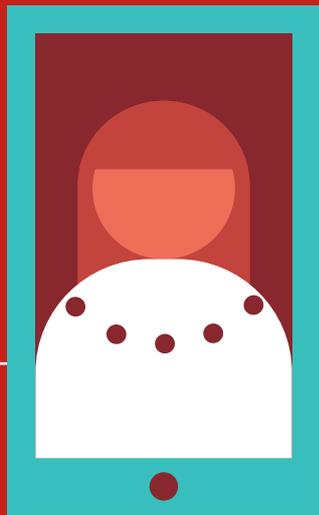
Gli investimenti alternativi e in real asset sono ritenuti interessanti per il contributo alla diversificazione e alla redditività del portafoglio. Il Gruppo sta sviluppando una piattaforma multi-boutique di asset manager assicurativi volta a potenziare la capacità di investimento in tali settori di mercato, per un miglior presidio della loro gestione in termini di complessità e liquidità.

L'aumento di esposizione a investimenti alternativi sarà compensato da una minore esposizione alle obbligazioni societarie.

I nuovi investimenti diretti nel comparto immobiliare saranno prevalentemente orientati verso il mercato Europeo, mentre gli investimenti negli Stati Uniti e in Asia saranno effettuati in modo selettivo tramite fondi.

Pur in un contesto di mercato piuttosto sfidante, il Gruppo ha raggiunto gli obiettivi prefissati nel piano strategico 2016-2018, evidenziando una solida profittabilità, focalizzata sulla componente tecnica e sull'efficientamento dei costi, e controbilanciando gli effetti dei bassi tassi di interesse. Il 21 novembre 2018 il Gruppo ha presentato agli investitori il nuovo piano Generali 2021 avente come priorità il consolidamento della leadership in Europa e il rafforzamento nei mercati ad alto potenziale, l'ottimizzazione finanziaria e l'innovazione e la trasformazione digitale del modello operativo. Grazie a queste iniziative, il Gruppo si impegna a realizzare nel prossimo triennio una crescita degli utili per azione tra il 6% e l'8% e a offrire maggiori rendimenti agli azionisti con un RoE medio superiore all'11,5% e un obiettivo di pay-out ratio tra il 55% e il 65%.

*La Relazione contiene affermazioni su eventi, stime, previsioni e aspettative future basate sulle attuali conoscenze del management del Gruppo. Tali affermazioni sono generalmente precedute da espressioni come "si prevede un calo/incremento", "ci si attende" "dovrebbe crescere", "riteniamo possa diminuire" o altre analoghe. Si segnala che tali informazioni di carattere previsionale non sono da considerare come previsione di risultati effettivi del Gruppo o di fattori esterni al Gruppo stesso. Generali non assume alcun obbligo di aggiornare o rivedere tali previsioni, anche a seguito della disponibilità di nuove informazioni, di eventi futuri o di altro, salvo laddove richiesto dalla normativa.*



# Dichiarazione Consolidata di carattere Non Finanziario

ai sensi del decreto legislativo 30 dicembre 2016, n. 254 e  
successive modifiche ed integrazioni

## DNF

Le informazioni di carattere non finanziario sono presentate nella Relazione Annuale Integrata del Gruppo Generali in coerenza a quanto previsto dal decreto legislativo 30 dicembre 2016, n. 254 (d.lgs. 254/2016), attuativo della direttiva europea 2014/95. Tali informazioni sono chiaramente identificabili attraverso una specifica infografica (DNF) realizzata in un'ottica di economicità degli adempimenti normativi e per una migliore fruibilità delle informazioni stesse.

Nella misura necessaria ad assicurare la comprensione dell'attività del Gruppo, del suo andamento, dei suoi risultati e dell'impatto dallo stesso prodotto, sono coperti i **temi ambientali, sociali, attinenti al personale, al rispetto dei diritti umani e alla lotta alla corruzione** che sono rilevanti tenuto conto delle attività e delle caratteristiche del Gruppo, con una descrizione di:

- **modello aziendale di gestione e organizzazione delle attività di impresa**, inclusi gli impatti diretti e indiretti (p. 26-27). Le principali società operative basate in Italia hanno adottato modelli ai sensi dell'articolo 6, comma 1, lettera a), del decreto legislativo 8 giugno 2001, n. 231, volti a mitigare i rischi collegati a reati rilevanti anche ai fini del decreto legislativo 30 dicembre 2016, n. 254;



Relazione sul Governo Societario e gli Assetti Proprietari 2018, p. 113-114 per il modello di gestione e organizzazione della Capogruppo

- **politiche praticate** (p. 23, p. 24-25 e p. 30-33);  
 - **indicatori** fondamentali di prestazione di carattere non finanziario (p. 10-11, 18-25, 31 e laddove indicato dall'infografica);  
 - **principali rischi**, incluse le modalità di gestione degli stessi, connessi ai suddetti temi (p. 20 per i temi attinenti al personale, p. 24-25 per i temi attinenti al rispetto dei diritti umani e alla lotta alla corruzione, e p. 28-33 per i temi ambientali, sociali e attinenti al rispetto dei diritti umani).

La Relazione è conforme non solo alla normativa vigente ma segue anche l'**International <IR> Framework** emanato dall'International Integrated Reporting Council (IIRC), di cui enfatizza in particolare i Principi Guida della materialità, della connettività delle informazioni e della sinteticità. Lo standard adottato per la rendicontazione sui temi materiali identificati dal Gruppo, ivi inclusi quelli di carattere non finanziario di cui al d.lgs. 254/2016, è il **Consolidated Set of GRI Sustainability Reporting Standards**, pubblicato nel 2016 dal GRI-Global Reporting Initiative (GRI-Referenced claim), con riferimento a selezionati GRI Standard e indicatori del GRI G4 Financial Services Sector Disclosures.



Nota alla Relazione sulla Gestione, p. 130 per i criteri dell'International <IR> Framework e gli indicatori selezionati

L'identificazione delle informazioni rilevanti ai sensi del decreto è stata effettuata, in continuità con la precedente Dichiarazione, tramite un **innovativo processo di materialità** sviluppato in coerenza con l'International <IR> Framework. In particolare, i temi contenuti nella matrice di materialità realizzata nel 2016 attribuendo rilevanza primaria alla prospettiva degli stakeholder interni e esterni sono stati ricercati nei principali documenti informativi prodotti dalla Società e approvati dagli organi sociali o comunque dai livelli apicali di Generali, e analizzati attraverso la metodologia della content analysis. I temi maggiormente rilevanti per frequenza nel campione documentale di più di 1.200 pagine, e come tali rendicontati, sono risultati:

1. Gestione responsabile del business
2. Remunerazione responsabile e incentivi
3. Cambiamenti climatici e calamità naturali
4. Sviluppo di prodotti e servizi
5. Investimenti responsabili e politiche sottoscrittive
6. Data e cyber security
7. Qualità della customer experience
8. Innovazione di business per il cliente digitale
9. Soluzioni assicurative che incentivino comportamenti sostenibili
10. Attrazione dei talenti e sviluppo del capitale umano
11. Coinvolgimento dei dipendenti e promozione di una cultura condivisa

La loro rendicontazione è integrata, in continuità alle scelte effettuate per la Relazione precedente e in linea con la nuova strategia annunciata a novembre 2018, da un'informativa relativa ai seguenti temi:

12. Prevenzione della corruzione
13. Cambiamento demografico e sociale
14. Rapporti con i distributori
15. Diversità, inclusione e pari opportunità



Glossario disponibile a fine volume

In linea con il documento European common enforcement priorities for 2018 annual financial reports emanato da ESMA<sup>1</sup>, i temi materiali sopra indicati<sup>2</sup> sono rendicontati nella presente Relazione in maniera coerente con l'impianto strategico e di gestione del business del Gruppo, ovvero tramite gli indicatori realmente utilizzati nella gestione del business (per esempio, quelli relativi al piano strategico o quelli che vengono monitorati nei processi di pianificazione e controllo) tenendo conto del relativo perimetro societario attualmente in uso, come descritto nella metodologia di misurazione degli stessi. Infine, ove possibile, si presenta un raffronto con il periodo precedente.

Al fine di promuovere una migliore fruibilità delle informazioni non finanziarie, la seguente tabella evidenzia il raccordo tra i temi del d.lgs. 254/2016 e quelli maggiormente rilevanti per il Gruppo, l'indicazione della relativa sezione della Relazione in cui sono rendicontati, nonché il nostro supporto ai Sustainable Development Goal lanciati dalle Nazioni Unite.

Temi d. lgs. 254/2016	Temi rilevanti per il Gruppo Generali	Sezioni della Relazione	
<b>ambientali</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>1. Gestione responsabile del business</li> <li>3. Cambiamenti climatici e calamità naturali</li> <li>4. Sviluppo di prodotti e servizi</li> <li>5. Investimenti responsabili e politiche sottoscrittive</li> <li>9. Soluzioni assicurative che incentivino comportamenti sostenibili</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Dati significativi di Gruppo (p. 10)</li> <li>- La strategia Generali 2021 (p. 16-17 e p. 21-22)</li> <li>- Le nostre regole per un agire corretto (p. 24)</li> <li>- Il nostro purpose e la creazione di valore (p. 26-27)</li> <li>- Sfide e opportunità del contesto di mercato (p. 32)</li> <li>- Le nostre performance (p. 43 e p. 52)</li> </ul>	
<b>sociali</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>1. Gestione responsabile del business</li> <li>4. Sviluppo di prodotti e servizi</li> <li>6. Data e cyber security</li> <li>7. Qualità della customer experience</li> <li>8. Innovazione di business per il cliente digitale</li> <li>9. Soluzioni assicurative che incentivino comportamenti sostenibili</li> <li>13. Cambiamento demografico e sociale</li> <li>14. Rapporti con i distributori</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Dati significativi di Gruppo (p. 10-11)</li> <li>- La strategia Generali 2021 (p. 16-17 e p. 21-23)</li> <li>- Il nostro purpose e la creazione di valore (p. 26-27)</li> <li>- Sfide e opportunità del contesto di mercato (p. 29-33)</li> <li>- Le nostre performance (p. 43, p. 52, p. 60 e p. 62)</li> </ul>	 
<b>attinenti al personale</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>1. Gestione responsabile del business</li> <li>2. Remunerazione responsabile e incentivi</li> <li>10. Attrazione dei talenti e sviluppo del capitale umano</li> <li>11. Coinvolgimento dei dipendenti e promozione di una cultura condivisa</li> <li>15. Diversità, inclusione e pari opportunità</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Dati significativi di Gruppo (p. 11)</li> <li>- La strategia Generali 2021 (p. 16-20)</li> <li>- Il nostro purpose e la creazione di valore (p. 26-27)</li> <li>- La nostra governance e politica retributiva (p. 38-39)</li> </ul>	
<b>attinenti al rispetto dei diritti umani</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>1. Gestione responsabile del business</li> <li>5. Investimenti responsabili e politiche sottoscrittive</li> <li>13. Cambiamento demografico e sociale</li> <li>15. Diversità, inclusione e pari opportunità</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Dati significativi di Gruppo (p. 10)</li> <li>- La strategia Generali 2021 (p. 21)</li> <li>- Le nostre regole per un agire corretto (p. 24)</li> <li>- Sfide e opportunità del contesto di mercato (p. 33)</li> <li>- La nostra governance e politica retributiva (p. 35)</li> <li>- Le nostre performance (p. 52)</li> </ul>	
<b>attinenti alla lotta alla corruzione</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>1. Gestione responsabile del business</li> <li>5. Investimenti responsabili e politiche sottoscrittive</li> <li>11. Coinvolgimento dei dipendenti e promozione di una cultura condivisa</li> <li>12. Prevenzione della corruzione</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Dati significativi di Gruppo (p. 10)</li> <li>- La strategia Generali 2021 (p. 21)</li> <li>- Le nostre regole per un agire corretto (p. 25)</li> <li>- Le nostre performance (p. 52)</li> </ul>	

Ai sensi dell'art. 5 del Regolamento Consob adottato con la delibera 18 gennaio 2018, n. 20267, il Gruppo Generali ha incaricato come revisore designato la società di revisione EY S.p.A., attuale revisore legale incaricato del bilancio, per lo svolgimento dell'attività di limited assurance su tale Dichiarazione. La Relazione rilasciata da EY S.p.A. è allegata a questo documento.

<sup>1</sup> www.esma.europa.eu.  
<sup>2</sup> Non risultano materiali i seguenti temi previsti dal d.lgs. 254/2016, art. 3, co. 2: impiego di risorse idriche, emissioni inquinanti in atmosfera e impatto sulla salute e sicurezza.



# Relazione della Società di Revisione

---





EY S.p.A.  
Largo Don Bonifacio, 1  
34125 Trieste

Tel: +39 040 7783011  
Fax: +39 040 7783068  
ey.com

## Relazione della società di revisione indipendente sulla dichiarazione consolidata di carattere non finanziario ai sensi dell'art. 3, c. 10, D.Lgs. 254/2016 e dell'art. 5 regolamento Consob adottato con Delibera n. 20267 del gennaio 2018

Al Consiglio di Amministrazione di  
Assicurazioni Generali S.p.A.

Ai sensi dell'articolo 3, comma 10, del Decreto Legislativo 30 dicembre 2016, n. 254 (di seguito il "Decreto") e dell'articolo 5 del Regolamento CONSOB n. 20267/2018, siamo stati incaricati di effettuare l'esame limitato ("*limited assurance engagement*") della dichiarazione consolidata di carattere non finanziario di Assicurazioni Generali S.p.A. e sue controllate (di seguito il "Gruppo") relativa all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2018 predisposta ai sensi dell'articolo 4 del Decreto, presentata nella specifica sezione della Relazione Annuale Integrata e Bilancio Consolidato 2018 e approvata dal Consiglio di Amministrazione in data 13 marzo 2019 (di seguito "DNF").

### Responsabilità degli amministratori e del Collegio Sindacale per la DNF

Gli amministratori sono responsabili per la redazione della DNF in conformità a quanto richiesto dagli articoli 3 e 4 del Decreto e ai "Global Reporting Initiative Sustainability Reporting Standards" definiti nel 2016 dal GRI - *Global Reporting Initiative* ("GRI Standards") e indicati nella "Nota alla Relazione sulla Gestione" della Relazione Annuale Integrata e Bilancio Consolidato 2018 nella selezione di GRI Standards, da essi individuati come standard di rendicontazione.

Gli amministratori sono altresì responsabili, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno da essi ritenuta necessaria al fine di consentire la redazione di una DNF che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Gli amministratori sono responsabili inoltre per l'individuazione del contenuto della DNF, nell'ambito dei temi menzionati nell'articolo 3, comma 1, del Decreto, tenuto conto delle attività e delle caratteristiche del Gruppo e nella misura necessaria ad assicurare la comprensione dell'attività del Gruppo, del suo andamento, dei suoi risultati e dell'impatto dallo stesso prodotti.

Gli amministratori sono infine responsabili per la definizione del modello aziendale di gestione e organizzazione dell'attività del Gruppo, nonché, con riferimento ai temi individuati e riportati nella DNF, per le politiche praticate dal Gruppo e per l'individuazione e la gestione dei rischi generati o subiti dallo stesso.

Il Collegio Sindacale ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sull'osservanza delle disposizioni stabilite nel Decreto.

### Indipendenza della società di revisione e controllo della qualità

Siamo indipendenti in conformità ai principi in materia di etica e di indipendenza del *Code of Ethics for Professional Accountants* emesso dall'*International Ethics Standards Board for Accountants*, basato su principi fondamentali di integrità, obiettività, competenza e diligenza professionale, riservatezza e comportamento professionale. La nostra società di revisione applica l'*International Standard on Quality Control 1 (ISQC Italia 1)* e, di conseguenza, mantiene un sistema di controllo qualità che include direttive e procedure documentate sulla conformità ai principi etici, ai principi professionali e alle disposizioni di legge e dei regolamenti applicabili.

EY S.p.A.

Sede Legale: Via Po, 32 - 00198 Roma

Capitale Sociale Euro 2.525.000,00 I.v.

Iscritta alla S.D. del Registro delle Imprese presso la C.C.I.A.A. di Roma

Codice fiscale e numero di iscrizione 00434009584 - numero R.E.A. J50904

P.IVA 00802231002

Iscritta al Registro Revisori Legali al n. 70945 Pubblicata sulla G.U. Suppl. 13 - IV Serie Speciale del 17/2/1998

Iscritta all'Albo Speciale delle società di revisione

Consob al progressivo n. 2 delibera n.10831 del 16/7/1997

A member firm of Ernst & Young Global Limited



## Responsabilità della società di revisione

È nostra la responsabilità di esprimere, sulla base delle procedure svolte, una conclusione circa la conformità della DNF rispetto a quanto richiesto dal Decreto e dalla selezione di GRI Standards indicati nella "Nota alla Relazione sulla Gestione" della Relazione Annuale Integrata e Bilancio Consolidato 2018. Il nostro lavoro è stato svolto secondo quanto previsto dal principio "International Standard on Assurance Engagements ISAE 3000 (Revised) - Assurance Engagements Other than Audits or Reviews of Historical Financial Information" (di seguito "ISAE 3000 Revised"), emanato dall'International Auditing and Assurance Standards Board (IAASB) per gli incarichi di *limited assurance*. Tale principio richiede la pianificazione e lo svolgimento di procedure al fine di acquisire un livello di sicurezza limitato che la DNF non contenga errori significativi. Pertanto, il nostro esame ha comportato un'estensione di lavoro inferiore a quella necessaria per lo svolgimento di un esame completo secondo l'ISAE 3000 Revised ("*reasonable assurance engagement*") e, conseguentemente, non ci consente di avere la sicurezza di essere venuti a conoscenza di tutti i fatti e le circostanze significativi che potrebbero essere identificati con lo svolgimento di tale esame.

Le procedure svolte sulla DNF si sono basate sul nostro giudizio professionale e hanno compreso colloqui, prevalentemente con il personale della Società responsabile per la predisposizione delle informazioni presentate nella DNF, nonché analisi di documenti, ricalcoli ed altre procedure volte all'acquisizione di evidenze ritenute utili.

In particolare, abbiamo svolto le seguenti procedure:

1. analisi dei temi rilevanti, in relazione alle attività ed alle caratteristiche del Gruppo, rendicontati nella DNF, al fine di valutare la ragionevolezza del processo di selezione seguito alla luce di quanto previsto dall'articolo 3 del Decreto e tenendo presente gli standard di rendicontazione utilizzati;
2. analisi e valutazione dei criteri di identificazione del perimetro di consolidamento, al fine di riscontrarne la conformità a quanto previsto dal Decreto;
3. comprensione dei seguenti aspetti:
  - o modello aziendale di gestione e organizzazione dell'attività del Gruppo, con riferimento alla gestione dei temi indicati nell'articolo 3 del Decreto;
  - o politiche praticate dall'impresa connesse ai temi indicati nell'articolo del 3 Decreto, risultati conseguiti e relativi indicatori fondamentali di prestazione;
  - o principali rischi, generati o subiti connessi ai temi indicati nell'articolo 3 del Decreto.

Relativamente a tali aspetti sono stati effettuati inoltre i riscontri con le informazioni contenute nella DNF e effettuate le verifiche descritte nel successivo punto 4, lett. a).

4. comprensione dei processi che sottendono alla generazione, rilevazione e gestione delle informazioni qualitative e quantitative significative incluse nella DNF. In particolare, abbiamo svolto interviste e discussioni con il personale della Direzione di Assicurazioni Generali S.p.A. e con il personale delle controllate Generali Italia S.p.A., Generali Versicherung AG (Austria), Česká pojišťovna a.s., Generali France S.A., Generali Deutschland AG, Generali Personenversicherungen AG, Generali España S.A. de Seguros y Reaseguros e abbiamo svolto limitate verifiche documentali, al fine di raccogliere informazioni circa i processi e le procedure che supportano la raccolta, l'aggregazione, l'elaborazione e la trasmissione dei dati e delle informazioni di carattere non finanziario alla funzione responsabile della predisposizione della DNF.



Inoltre, per le informazioni significative, tenuto conto delle attività e delle caratteristiche del Gruppo:

- a livello di Gruppo,
  - a) con riferimento alle informazioni qualitative contenute nella DNF, e in particolare a modello aziendale, politiche praticate e principali rischi, abbiamo effettuato interviste e acquisito documentazione di supporto per verificarne la coerenza con le evidenze disponibili;
  - b) con riferimento alle informazioni quantitative, abbiamo svolto sia procedure analitiche che limitate verifiche per accertare su base campionaria la corretta aggregazione dei dati.
- per le seguenti società Generali Italia S.p.A., Generali Versicherung AG (Austria), Česká pojišť'ovna a.s., Generali France S.A., Generali Deutschland AG, Generali Personenversicherungen AG, Generali España S.A. de Seguros y Reaseguros, che abbiamo selezionato sulla base delle loro rappresentatività rispetto al Gruppo e al loro Paese, tenuto conto della loro attività e del loro contributo agli indicatori di prestazione, abbiamo effettuato visite in loco nel corso delle quali ci siamo confrontati con i responsabili locali e abbiamo acquisito riscontri documentali circa la corretta applicazione delle procedure e dei metodi di calcolo utilizzati per gli indicatori.

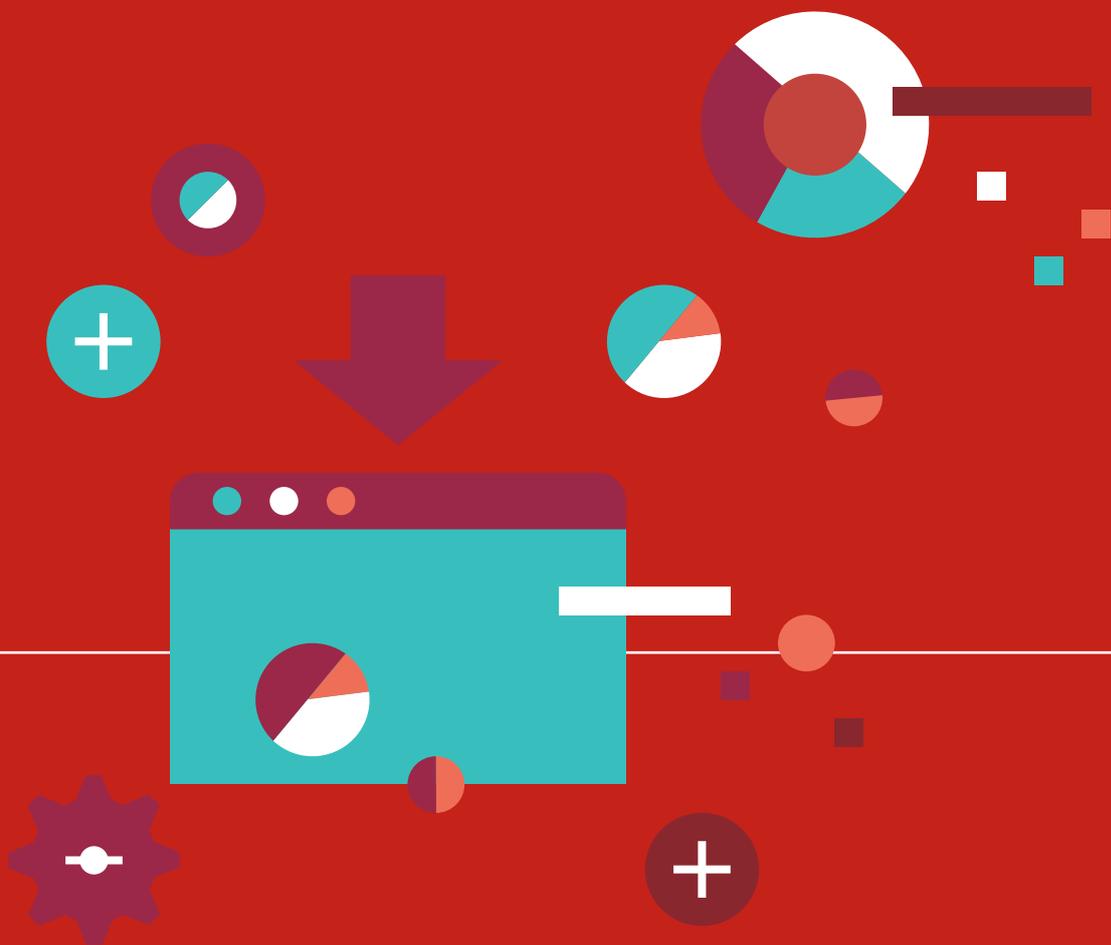
## Conclusioni

Sulla base del lavoro svolto, non sono pervenuti alla nostra attenzione elementi che ci facciano ritenere che la DNF del Gruppo Generali relativa all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2018 non sia stata redatta, in tutti gli aspetti significativi, in conformità a quanto richiesto dagli articoli 3 e 4 del Decreto e dalla selezione dei GRI Standards indicati nella "Nota alla Relazione sulla Gestione" della Relazione Annuale Integrata e Bilancio Consolidato 2018.

Trieste, 3 aprile 2019

EY S.p.A.

Paolo Ratti  
(Socio)



# Allegati alla Relazione sulla Gestione

---

130 Nota alla Relazione sulla Gestione

134 Nota metodologica sugli indicatori alternativi  
di performance

## Nota alla Relazione sulla Gestione

La Relazione Annuale Integrata e Bilancio Consolidato 2018 è predisposta in ottemperanza alla normativa in vigore nonché adottando i principi contabili internazionali IAS/IFRS e seguendo l'International <IR> Framework.



Bilancio Consolidato, p. 154 per maggiori dettagli sui criteri generali di redazione e di valutazione

La Relazione è redatta in euro (che rappresenta la valuta funzionale nella quale opera la società che redige la Relazione Annuale Integrata e Bilancio Consolidato) e gli importi sono esposti in milioni arrotondati alla prima cifra decimale, a meno che non sia diversamente indicato, con la conseguenza che la somma degli importi arrotondati non in tutti i casi coincide con il totale arrotondato.

I dettagli per area geografica evidenziati in questo documento riflettono l'organizzazione manageriale del Gruppo presente all'inizio del 2018 e operativa per larga parte dell'esercizio, composta dalle business unit dei tre mercati principali - Italia, Francia e Germania - e da quattro strutture regionali:

- ACEER: Austria, Paesi dell'Europa centro-orientale (CEE) - Repubblica Ceca, Polonia, Ungheria, Slovacchia, Serbia/Montenegro, Romania, Slovenia, Bulgaria e Croazia - e Russia;
- International, costituita da Spagna, Svizzera, Americas e Sud Europa, Asia, Europ Assistance e Altre società (tra cui, Generali Global Health e Generali Employee Benefits);
- Investments, Asset & Wealth Management, che include le principali entità del Gruppo operanti nell'ambito della consulenza investimenti, gestione del risparmio e pianificazione finanziaria;
- Holding di Gruppo e altre società, che comprende l'attività di direzione e coordinamento della Capogruppo, inclusa la riassicurazione di Gruppo, altre holding finanziarie e attività di fornitura di servizi internazionali non ricomprese nelle precedenti aree geografiche.



I nostri mercati di riferimento: posizionamento e performance, p. 58

Al 31 dicembre 2018 l'area di consolidamento è passata da 423 a 455 società, di cui 419 consolidate integralmente e 36 valutate con il metodo del patrimonio netto.

Ogni capitolo della Relazione soddisfa uno o più **Elementi del Contenuto** previsti dall'International <IR> Framework emanato dall'International Integrated Reporting Council (IIRC).



### Relazione Annuale Integrata di Gruppo



### Elementi del Contenuto

#### We, Generali

Dati significativi di Gruppo	> Performance
Eventi significativi 2018 e 2019	> Presentazione dell'organizzazione e dell'ambiente esterno
La strategia Generali 2021	> Strategia > Performance > Rischi e opportunità
Le nostre regole per un agire corretto	> Presentazione dell'organizzazione e dell'ambiente esterno > Rischi e opportunità
Il nostro purpose e la creazione di valore	> Presentazione dell'organizzazione e dell'ambiente esterno
Sfide e opportunità del contesto di mercato	> Rischi e opportunità
La nostra governance e politica retributiva	> Governance
Le nostre performance	> Performance
Prevedibile evoluzione della gestione	> Prospettive

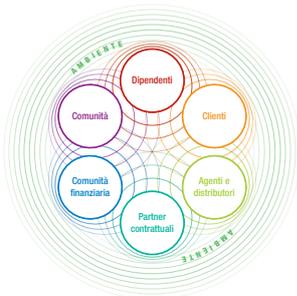
La redazione della Relazione segue anche i Principi Guida dell'International <IR> Framework.

Il **Focus strategico e orientamento al futuro** trova applicazione in tutto il documento. La strategia è infatti alla base della nostra creazione di valore, incorporando gli aspetti materiali per il Gruppo. L'approccio alla **Materialità** adottato è descritto in modo dettagliato nella Dichiarazione Consolidata di carattere Non Finanziario.



Dichiarazione Consolidata di carattere Non Finanziario, p. 119

Secondo il principio della **Connettività delle informazioni**, il report deve rappresentare la combinazione e le correlazioni fra i fattori che influiscono sulla capacità di creazione di valore nel tempo. Le principali forme di connettività che Generali mostra avvengono tra informazioni qualitative e quantitative, finanziarie e non finanziarie, coerenti con quelle incluse in altri strumenti di comunicazione secondo l'approccio di rendicontazione Core&More. Altri elementi che migliorano la connettività delle informazioni e l'utilità complessiva del report sono i riferimenti incrociati<sup>1</sup>, la componente grafica e un Glossario alla fine del documento, a cui fare riferimento laddove venga utilizzata una terminologia tipica del settore assicurativo.



Generali intrattiene **Relazioni con gli stakeholder** in modo da comprendere e soddisfare le loro esigenze, soprattutto informative e di dialogo.

Dialoghiamo regolarmente con investitori, analisti e agenzie di rating incontrandoli ogni trimestre successivamente alle presentazioni dei nostri risultati, nonché in momenti di scambio individuati ad hoc e offrendo loro la reportistica necessaria. Organizziamo roadshow e partecipiamo a conferenze di settore e tra le occasioni annuali ricorrenti in cui la comunità finanziaria incontra il vertice della Società vi sono l'Assemblea annuale degli Azionisti e l'Investor Day. Nel corso di quest'ultimo, a novembre 2018 abbiamo presentato il nuovo piano strategico. Nel corso dell'anno abbiamo avuto momenti di dialogo con oltre 540 persone, tra incontri individuali e in

piccoli gruppi, nei principali centri finanziari in Europa e Nord America.

Dialoghiamo regolarmente anche con i legislatori e le Istituzioni europee e internazionali per mantenere una costruttiva collaborazione e condividere informazioni autorevoli ed aggiornate per una corretta interpretazione ed applicazione delle nuove normative. Offriamo inoltre le nostre competenze e contribuiamo alle consultazioni pubbliche per la definizione di nuove misure di legge e regolamenti di settore, fornendo, alla luce dell'esperienza diretta del Gruppo, indicazioni concrete, in modo da tutelare le specificità del Gruppo stesso e del settore assicurativo. A tal fine, collaboriamo con diverse organizzazioni e associazioni settoriali. La nostra attiva presenza in tali organizzazioni consente inoltre un approfondimento delle diverse tematiche regolamentari e dei possibili impatti.

Ingaggiamo inoltre i clienti, i distributori e i dipendenti del Gruppo nell'ottica del miglioramento continuo.



La strategia Generali 2021, p. 18-23  
Sfide e opportunità del contesto di mercato, p. 31



[www.generali.com/it/our-responsibilities/responsible-business/stakeholder-engagement](http://www.generali.com/it/our-responsibilities/responsible-business/stakeholder-engagement)  
per le diverse modalità di dialogo con gli stakeholder

Interagiamo da alcuni anni anche con gli studenti delle principali università italiane, offrendo loro sessioni di formazione sull'approccio alla rendicontazione adottato da Generali e sui suoi sviluppi in ambito nazionale e internazionale e raccogliendo, tramite un apposito questionario, i loro feedback e suggerimenti sulle modalità di implementazione del report integrato. A partire dal 2016 abbiamo esteso questa esperienza anche ai dipendenti del Gruppo. Complessivamente, nel 2018 ci siamo confrontati con più di 300 persone.

<sup>1</sup> La Relazione include riferimenti a indirizzi internet che potrebbero essere non attivi in futuro.

Il principio della **Sinteticità** è rispettato attraverso la pubblicazione della Relazione Annuale Integrata di Gruppo. Il grafico seguente evidenzia il passaggio dalla Relazione Annuale Integrata, redatta secondo il criterio della Materialità, alla Relazione Annuale Integrata e Bilancio Consolidato, conforme alla normativa.



Per quanto riguarda **Attendibilità e completezza**, la Relazione è supportata da un sistema informativo strutturato, che elabora le informazioni finanziarie e non finanziarie, garantendone l'omogeneità e l'affidabilità. Gli indicatori di performance sono quelli realmente utilizzati nella gestione del business coerentemente con il piano strategico e si riferiscono a tutto il Gruppo, a meno che non sia diversamente indicato.

Secondo il principio di **Coerenza e comparabilità**, il report fornisce informazioni in linea con il periodo precedente, salvo laddove diversamente indicato, e con gli obiettivi strategici annunciati al mercato.

## DNF

Lo standard adottato in questa Relazione per la rendicontazione sui temi materiali identificati dal Gruppo, ivi inclusi quelli di carattere non finanziario di cui al d.lgs. 254/2016, è il Consolidated Set of GRI Sustainability Reporting Standards, pubblicato nel 2016 dal GRI-Global Reporting Initiative (GRI-Referenced claim), con riferimento a selezionati **GRI Standard e indicatori del GRI G4 Financial Services Sector Disclosures**.



Dichiarazione Consolidata di carattere Non Finanziario, p. 119

Secondo quanto previsto da GRI 101: Foundation, paragrafo 3, si fa riferimento, oltre al GRI 103: Management Approach, ai seguenti GRI Sustainability Reporting Standards:

- GRI 102: General Disclosures 2016 - Disclosure 102-9 Supply chain per il tema materiale Rapporti con i distributori;
- GRI 102: General Disclosures 2016 - Disclosure 102-16 Values, principles, standards, and norms of behavior per il tema materiale Gestione responsabile del business;
- GRI 102: General Disclosures 2016 - Disclosure 102-35 Remuneration policies per il tema materiale Remunerazione responsabile e incentivi;
- GRI 102: General Disclosures 2016 - Disclosure 102-43 Approach to stakeholder engagement per il tema materiale Qualità della customer experience;
- GRI 205: Anti-corruption 2016 - Topic-specific disclosure 205-2 (e - dato aggregato) Communication and training about anti-corruption policies and procedures per il tema materiale Prevenzione della corruzione;
- GRI 305: Emissions 2016 - Topic-specific disclosure 305-1 (b, d, g) Direct (Scope 1) GHG emissions, 305-2 (c, d, g) Energy indirect (Scope 2) GHG emissions, 305-3 (b, e, g) Other indirect (Scope 3) GHG emissions, e 305-5 Reduction of GHG emissions<sup>2</sup> per il tema materiale Cambiamenti climatici e calamità naturali;
- GRI 404: Training and Education 2016 - Topic-specific disclosure 404-1 (a - dato aggregato) Average hours of training per year per employees, e 404-3 (a - dato aggregato) Percentage of employees receiving regular performance and career development reviews per i temi materiali Attrazione dei talenti e sviluppo del capitale umano e Coinvolgimento dei dipendenti e promozione di una cultura condivisa;
- GRI 405: Diversity and Equal Opportunities 2016 - Topic-specific disclosure 405-1 (a) Diversity of governance bodies and employees per il tema materiale Diversità, inclusione e pari opportunità;

<sup>2</sup> La riduzione delle emissioni totali è stata pari a t 17.262 CO<sub>2</sub>e rispetto all'anno base 2013, scelto perché costituisce la baseline per l'obiettivo di riduzione delle emissioni totali del 20% entro il 2020. La riduzione è derivata dalle emissioni indirette (Scope 2 e Scope 3). I gas inclusi sono: CO<sub>2</sub>, CH<sub>4</sub> e N<sub>2</sub>O. La metodologia seguita è il WRI GHG Corporate Standard Protocol, metodo location-based.

- GRI 413: Local Communities 2016 per il tema materiale Cambiamento demografico e sociale;
- GRI 418: Customer Privacy 2016 per il tema materiale Data e cyber security.

Si considerano inoltre i seguenti indicatori del GRI G4 Financial Services Sector Disclosures:

- FS7 Monetary value of products and services designed to deliver a specific social benefit for each business line broken down by purpose per i temi materiali Sviluppo di prodotti e servizi e Soluzioni assicurative che incentivino comportamenti sostenibili;

- FS8 Monetary value of products and services designed to deliver a specific environmental benefit for each business line broken down by purpose per i temi materiali Sviluppo di prodotti e servizi e Soluzioni assicurative che incentivino comportamenti sostenibili;
- FS11 Percentage of assets subject to positive and negative environmental or social screening per il tema materiale Investimenti responsabili e politiche sottoscrritte.

Il processo di rendicontazione e le metodologie di calcolo degli indicatori sono contenute in un apposito documento.

DNF

## Variatione della presentazione degli indicatori di performance del Gruppo

Tutti gli indicatori economici e di performance comparativi inseriti nella Relazione sulla Gestione sono stati rideterminati in linea con l'attuale perimetro di consolidamento e con la rivisitazione dell'informativa per area geografica come sopra indicato.

Anche le variazioni indicate nel documento sono a perimetro omogeneo, escludendo dal periodo comparativo le suddette attività cessate o discontinue con riferimento al 31 dicembre 2018.

Come sopra indicato, l'informativa per segmento si è inoltre arricchita a partire dalla fine del 2018 del segmento Asset Management.

I KPI comparativi contenuti nella presente Relazione sono stati ricalcolati come segue:

(in milioni di euro)	31/12/17 come precedentemente pubblicato	Variazione	31/12/2017 dato rideterminato
Premi lordi emessi	68.537	-4.156	64.381
Vita	47.788	-3.956	43.832
Danni	20.749	-201	20.548
Raccolta netta Vita	9.718	1.159	10.877
Risultato operativo	4.895	-182	4.713
Vita	3.141	-159	2.982
Danni	1.972	-28	1.944
Asset Management	-	261	261
Holding e altre attività	59	-222	-163
Elisioni intersettoriali	-278	-33	-311
Risultato non operativo	-1.102	2.211	1.109
Asset under Management	541.976	-55.361	486.615
Debito di Gruppo	42.316	-4.301	38.015

## Nota metodologica sugli indicatori alternativi di performance

Al fine di favorire la valutazione della qualità e della sostenibilità nel tempo del risultato economico prodotto dal Gruppo Generali nei diversi segmenti di business e nelle diverse aree territoriali, la Relazione sulla Gestione include i seguenti indicatori alternativi di performance.

### Risultato operativo

Ai sensi della Raccomandazione CESR sugli indicatori alternativi di performance (CESR/05 – 178b) il risultato operativo non deve essere considerato un sostituto dell'utile dell'esercizio prima delle imposte determinato in ottemperanza ai principi contabili internazionali IAS/IFRS e deve essere letto congiuntamente alle informazioni economiche e le relative note esplicative incluse nel bilancio soggetto a revisione contabile.

Il risultato operativo è stato predisposto riclassificando le componenti dell'utile del periodo prima delle imposte di ciascun settore di attività sulla base delle specificità gestionali di ogni segmento, nonché considerando le spese di natura ricorrente relative all'attività di holding.

In particolare, il risultato operativo corrisponde all'utile del periodo prima delle imposte, al lordo degli interessi passivi relativi al debito finanziario, di alcuni redditi netti finanziari e dei costi e ricavi non ricorrenti.

A partire dalla presente finanziaria, si è proceduto a rivedere la rappresentazione dei segmenti operativi per fornire un'informazione maggiormente in linea con il nuovo assetto organizzativo del Gruppo, oltre che per una migliore rappresentazione economica delle performance di segmento di business e di territorio, introducendo il nuovo segmento Asset Management.

Nel **segmento Vita** sono state considerate operative tutte le voci di conto economico di tale settore di attività, ad eccezione delle seguenti poste che concorrono a formare il risultato non operativo:

- i profitti netti di realizzo e le perdite nette da valutazione sia che non abbiano inciso nella formazione delle riserve tecniche locali ma esclusivamente sul calcolo della passività differita verso assicurati per la quota non di competenza degli assicurati che quelle sul patrimonio libero;
- gli altri costi netti non operativi che comprendono principalmente i risultati delle attività in run off, le spese di ristrutturazione aziendale, l'ammortamento del valore dei portafogli acquisiti direttamente o tramite l'ottenimento del controllo di società assicurative (value of business acquired o VOBA) e gli altri costi netti non ricorrenti. In

particolare, in Germania e Austria, al fine di considerare la specifica modalità di calcolo della partecipazione agli utili attribuiti agli assicurati basata sull'utile netto dell'esercizio, il risultato non operativo del segmento vita di detti Paesi è stato calcolato interamente al netto della quota stimata a carico degli assicurati.

Inoltre, in presenza di riforme fiscali o altri effetti fiscali non ricorrenti che influenzano in modo materiale il risultato operativo dei Paesi in cui la partecipazione agli utili degli assicurati è determinata tenendo conto anche delle imposte del periodo, la stima di tali effetti non ricorrenti viene considerata nel calcolo del risultato operativo.

Nel **segmento Danni** sono state considerate operative tutte le voci di conto economico di tale settore di attività, ad eccezione delle seguenti poste che concorrono a formare il risultato non operativo:

- i profitti e le perdite di realizzo e gli utili e le perdite da valutazione relative agli investimenti, inclusi gli utili e le perdite su cambi;
- gli altri costi netti non operativi che comprendono principalmente i risultati delle attività di sviluppo immobiliare nonché di quelle in run off, le perdite di valutazione su immobili ad uso proprio, le spese di ristrutturazione aziendale e l'ammortamento del valore dei portafogli acquisiti direttamente o tramite l'ottenimento del controllo di società assicurative (value of business acquired o VOBA) e gli altri costi netti non ricorrenti.

Nel **segmento Asset Management** sono state considerate operative tutte le voci di conto economico di tale settore di attività, ad eccezione delle seguenti poste che concorrono a formare il risultato non operativo:

- gli altri costi netti non operativi che comprendono principalmente costi relativi a progetti, include le consulenze, e incentivi all'esodo.

Il **segmento Holding e altre attività** comprende le attività esercitate nel settore bancario e del risparmio gestito, i costi sostenuti nell'attività di direzione e coordinamento e di finanziamento del business, nonché ulteriori attività che il Gruppo considera accessorie rispetto alle attività core assicurative.

Sono state considerate operative tutte le voci di conto economico di tale settore di attività, ad eccezione delle seguenti poste che concorrono a formare il risultato non operativo:

- i profitti e le perdite di realizzo e le perdite nette da valutazione non ricorrenti;
- gli altri costi netti non operativi che comprendono principalmente sia i risultati delle attività run off, le spese di

ristrutturazione aziendale, l'ammortamento del valore dei portafogli acquisiti direttamente o tramite l'ottenimento del controllo di società operanti nel settore bancario e del risparmio gestito (value of business acquired o VOBA) e gli altri costi netti non ricorrenti.

Per quanto riguarda i costi relativi all'attività di holding, sono state considerate operative le spese generali sostenute, per l'attività di direzione e coordinamento, dalla Capogruppo e dalle subholding territoriali.

In aggiunta, i costi di holding non operativi si riferiscono a:

- interessi passivi sul debito finanziario<sup>3</sup>,
- spese di ristrutturazione aziendale ed eventuali altri oneri non ricorrenti sostenuti per l'attività di direzione e coordinamento,
- costi derivanti dalle assegnazioni di piani di stock option e stock grant da parte del Gruppo.

Il risultato operativo e il risultato non operativo del Gruppo sono pertanto pari alla somma del risultato operativo e del risultato non operativo dei segmenti sopra menzionati e delle relative elisioni intersettoriali.

Seguendo l'approccio precedentemente descritto, il Gruppo Generali ha presentato per i segmenti Vita e Danni e per il dato consolidato anche il risultato operativo dei principali Paesi in cui opera. Al fine di fornire una visione gestionale dei risultati operativi per area geografica, la revisione delle regole di determinazione dell'informativa per segmento di attività ed area geografica permette di misurare il risultato di ciascuna area geografica in un'ottica di Paese, invece che di contributo al risultato di Gruppo.

Nell'ambito del risultato operativo Vita e Danni dei singoli Paesi, le operazioni di riassicurazione tra compagnie del Gruppo appartenenti a Paesi differenti sono state considerate alla stregua delle transazioni concluse con riassicuratori esterni. Questa rappresentazione del risultato operativo Vita e Danni per territorio rende tale indicatore di performance più coerente sia con le politiche di gestione del rischio poste in essere dalle singole compagnie che con gli altri indicatori finalizzati alla misurazione della redditività tecnica delle compagnie del Gruppo.

Segue una tabella di raccordo tra il prospetto di risultato operativo e non operativo e le corrispondenti voci del conto economico:

<b>Risultato operativo e non operativo</b>	<b>Conto economico</b>
Premi netti di competenza	1.1
Oneri netti relativi ai sinistri	2.1
Spese di gestione	2.5.1 - 2.5.3
Commissioni nette	1.2 - 2.2
Proventi e oneri operativi derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	1.3 - 1.4 - 1.5 - 2.3 - 2.4 - 2.5.2
Proventi e oneri operativi derivanti da altri strumenti finanziari	1.3 - 1.4 - 1.5 - 2.3 - 2.4 - 2.5.2
Proventi e oneri non operativi derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	1.3 - 1.4 - 1.5 - 2.3 - 2.4 - 2.5.2
Proventi e oneri non operativi derivanti da altri strumenti finanziari	1.3 - 1.4 - 1.5 - 2.3 - 2.4 - 2.5.2
Altri costi netti e di holding operativi	1.6 - 2.6
Altri costi netti e di holding non operativi	1.6 - 2.6

<sup>3</sup> Per ulteriori dettagli sulla definizione di debito finanziario si rimanda al paragrafo Indebitamento del capitolo La situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo della Relazione sulla Gestione.

Si segnalano le seguenti riclassifiche attuate nel calcolo del risultato operativo rispetto alle corrispondenti voci del conto economico:

- nell'ambito del risultato operativo, le spese di gestione degli investimenti finanziari e delle attività immobiliari sono state riclassificate dalle spese di gestione all'interno dei proventi e oneri operativi derivanti da altri strumenti finanziari, in particolare negli altri oneri da strumenti finanziari ed investimenti immobiliari;
- nell'ambito del risultato operativo, i costi e ricavi per natura inerenti le attività di sviluppo immobiliare sono stati classificati tra gli altri costi e ricavi non operativi, coerentemente con il modello gestionale adottato che ne prevede la vendita al termine del completamento;
- nell'ambito del risultato operativo, gli utili e le perdite su cambi sono stati riclassificati nei segmenti Vita e Holding e altre attività dagli altri costi e ricavi operativi all'interno dei proventi e oneri operativi derivanti da strumenti finanziari al fair value rilevato a conto economico. Nell'ambito del risultato operativo del segmento Danni, gli utili e le perdite su cambi sono stati riclassificati dagli altri costi e ricavi operativi all'interno dei proventi e oneri non operativi derivanti da strumenti finanziari al fair value rilevato a conto economico. La classificazione in ciascun segmento è coerente a quella delle operazioni in derivati effettuate per coprire il patrimonio del Gruppo dall'andamento delle principali valute di operatività. I proventi e oneri operativi e non operativi derivanti da altri strumenti finanziari costituiscono pertanto una posta non soggetta alla volatilità del mercato;
- nell'ambito dei proventi e oneri operativi derivanti da altri strumenti finanziari, gli interessi passivi su depositi e conti correnti di riassicurazione non confluiscono negli interessi passivi relativi al debito operativo ma sono portati a rettifica dei relativi interessi attivi. Inoltre anche gli interessi relativi alle menzionate attività di sviluppo immobiliare non confluiscono tra gli interessi passivi relativi al debito operativo in quanto sono classificati tra gli altri costi e ricavi non operativi in considerazione del già citato modello gestionale adottato che ne prevede la vendita al termine del completamento;
- nell'ambito del risultato operativo, gli altri costi netti operativi sono rettificati per imposte operative e per imposte non ricorrenti che influenzano in modo materiale il risultato operativo dei Paesi in cui la partecipazione agli utili degli assicurati è determinata tenendo conto anche delle imposte del periodo. Tali rettifiche partecipano pertanto al calcolo del risultato operativo e sono escluse dalla voce delle imposte sul reddito.

## Risultato operativo per margini

I risultati operativi dei diversi segmenti sono stati presentati anche secondo uno **schema per margini**, che meglio rappresenta gli andamenti gestionali delle variazioni intervenute nelle performance di ciascun segmento.

Il risultato operativo del **segmento Vita** è costituito da un margine tecnico al lordo delle spese assicurative, un margine finanziario ed una componente che accoglie le spese di gestione dell'attività assicurativa ed altre componenti operative. In particolare, il margine tecnico include i caricamenti, il risultato di rischio e l'utile derivante dai riscatti intervenuti nel periodo.

Il margine finanziario è costituito dal risultato degli investimenti al netto della relativa quota di pertinenza degli assicurati. Infine, vengono indicate separatamente le spese di gestione assicurative e le altre componenti operative.

Il risultato operativo del **segmento Danni** è costituito dal risultato tecnico, dal risultato finanziario e da altre componenti operative. In particolare, il risultato tecnico, dato dalla differenza tra i premi e gli oneri relativi ai sinistri, le spese di acquisizione e di amministrazione, nonché gli altri oneri tecnici netti, rappresenta il saldo della gestione assicurativa. Il risultato finanziario è costituito dai redditi correnti derivanti dagli investimenti e da altri oneri finanziari netti, quali le spese sostenute per relativa gestione e gli interessi passivi sul debito operativo. Le altre componenti operative infine includono principalmente le spese di gestione assicurative, gli ammortamenti su attivi materiali e su costi pluriennali, gli accantonamenti a fondi rischi ricorrenti e le altre imposte.

## Operating return on equity

L'operating return on equity è un indicatore di ritorno sul capitale in termini di risultato operativo di Gruppo. Esso è calcolato tramite il rapporto tra:

- risultato operativo consolidato sopra descritto rettificato per tenere conto di:
  - interessi sul debito finanziario;
  - imposte calcolate utilizzando un tax rate atteso di medio termine;
  - interessi delle minoranze.
- patrimonio netto di Gruppo medio, inteso come media di ciascun trimestre del periodo di riferimento, rettificato per escludere gli altri utili e perdite rilevate direttamente a patrimonio netto incluse nelle Altre Compo-

nenti del Conto Economico Complessivo quali gli utili e le perdite su attività disponibili per la vendita, utili e perdite su differenze di cambio, utili e perdite su strumenti di copertura.

## Redditività degli investimenti

Vengono presentati degli indicatori della redditività degli investimenti ottenuti per:

- **redditività corrente netta** come rapporto tra gli interessi e altri proventi inclusi quelli derivanti da strumenti finanziari al fair value rilevato a conto economico (esclusi quelli derivanti da attività e passività finanziarie collegate a contratti linked) al netto degli ammortamenti sugli investimenti immobiliari, e gli investimenti medi a valori di bilancio;
- **harvesting rate** come rapporto tra i realizzi netti, le perdite nette da valutazione e i plusvalori e minusvalori realizzati e da valutazione derivanti da strumenti finanziari al fair value rilevato a conto economico (esclusi quelli derivanti da attività e passività finanziarie collegate a contratti linked), e gli investimenti medi a valori di bilancio.

La **redditività di conto economico** è pari alla somma della redditività corrente e dell'harvesting rate al netto delle spese di gestione sugli investimenti.

Gli **investimenti medi a valori di bilancio** includono gli investimenti immobiliari, le partecipazioni in controllate, collegate e joint ventures, i finanziamenti e crediti, le attività finanziarie disponibili per la vendita, le attività finanziarie al fair value rilevato a conto economico escluse le attività e passività finanziarie collegate a contratti linked, incluse le disponibilità liquide e i mezzi equivalenti. Il totale degli investimenti è rettificato dei derivati passivi inclusi nelle passività finanziarie al fair value rilevato a conto

economico e dei contratti pronti contro termine classificati come passività (REPO) inclusi nelle altre passività finanziarie. I suddetti valori medi sono ottenuti calcolando la media degli investimenti di ciascun trimestre del periodo di riferimento.

Gli indicatori di redditività sopra descritti sono stati presentati per i segmenti Vita e Danni e per il dato consolidato.

## Investimenti consolidati

In merito alla presentazione degli investimenti consolidati sono apportate le seguenti variazioni rispetto al corrispondente dato dello schema di stato patrimoniale, al fine di fornire una rappresentazione coerente a quella utilizzata per il calcolo della relativa redditività:

- le quote di OICR sono state ripartite per natura tra gli investimenti azionari, obbligazionari e immobiliari;
- i derivati sono presentati al netto, includendo quindi anche i derivati classificati come passività. Inoltre, i derivati di hedging sono classificati nelle rispettive asset class oggetto di hedging;
- i contratti pronti contro termine (Reverse REPO) sono stati riclassificati, coerentemente con la loro natura di impegni di liquidità a breve termine, dagli Altri strumenti a reddito fisso alle Disponibilità liquide e mezzi equivalenti; e
- i contratti pronti contro termine classificati come passività (REPO) sono presentati tra le Disponibilità liquide e mezzi equivalenti.

Gli investimenti di segmento sono presentati in linea con la metodologia descritta nel capitolo Informativa per segmento di attività della Nota integrativa.



# Bilancio Consolidato

---

143 Prospetti contabili consolidati

153 Nota integrativa

273 Allegati alla Nota integrativa

<b>139</b>	<b>Bilancio Consolidato</b>
143	<b>Prospetti contabili consolidati</b>
146	<b>Stato Patrimoniale</b>
148	<b>Conto Economico</b>
149	<b>Conto Economico Complessivo</b>
150	<b>Prospetto delle Variazioni di Patrimonio Netto</b>
152	<b>Rendiconto Finanziario (Metodo Indiretto)</b>
153	<b>Nota Integrativa</b>
154	<b>Criteri generali di redazione e di valutazione</b>
186	<b>Informativa per segmento di attività</b>
192	<b>Informativa sul perimetro di consolidamento e le partecipazioni del gruppo</b>
192	1 Area di consolidamento
192	2 Informativa su partecipazioni in altre entità
197	3 Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture
197	4 Avviamento
200	5 Attività operative cessate e attività detenute per la vendita
206	6 Parti correlate
208	<b>Investimenti</b>
209	7 Investimenti posseduti sino alla scadenza
209	8 Finanziamenti e crediti
210	9 Attività finanziarie disponibili per la vendita
212	10 Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico
213	11 Investimenti immobiliari
213	12 Disponibilità liquide e mezzi equivalenti
214	Informazioni di dettaglio sugli investimenti
220	<b>Contratti assicurativi e d'investimento</b>
220	13 Riserve tecniche
221	14 Riserve tecniche a carico dei riassicuratori
221	15 Costi di acquisizione differiti
222	Informazioni di dettaglio sui contratti assicurativi e d'investimento
228	<b>Patrimonio Netto ed azione</b>
228	16 Patrimonio netto
232	<b>Passività Finanziarie</b>
232	17 Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico
232	18 Altre passività finanziarie
236	<b>Altre componenti patrimoniali</b>
236	19 Attività immateriali
237	20 Attività materiali
238	21 Crediti diversi
238	22 Altri elementi dell'attivo
239	23 Accantonamenti
240	24 Debiti
240	25 Altri elementi del passivo

241	<b>Informazioni sul conto economico</b>
241	26 Premi netti di competenza
241	27 Commissioni attive
241	28 Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico
242	29 Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture
242	30 Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari
243	31 Altri ricavi
243	32 Oneri netti relativi ai sinistri
244	33 Commissioni passive
244	34 Oneri da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture
244	35 Oneri derivanti da strumenti finanziari e investimenti immobiliari
245	36 Spese di gestione
245	37 Altri costi
246	38 Imposte
249	<b>Fair Value measurement</b>
250	39 Fair value hierarchy
252	40 Trasferimenti di strumenti finanziari valutati al fair value tra livello 1 e livello 2
253	41 Informazioni addizionali sul livello 3
256	42 Informazioni sulla fair value hierarchy delle attività e passività non valutate al fair value
258	<b>Informazioni Aggiuntive</b>
258	43 Informativa relativa all'applicazione differita dell'IFRS 9 "Financial Instruments"
260	44 Informazioni relative ai dipendenti
260	45 Passività per benefici definiti a lungo termine
263	46 Accordi di pagamento basati su strumenti patrimoniali
271	47 Passività potenziali, impegni all'acquisto, garanzie impegnate e ricevute, attivi impegnati e collateral
272	48 Eventi e operazioni significative non ricorrenti
272	49 Altre informazioni
272	50 Corrispettivi per servizi di revisione
273	<b>Allegati alla nota integrativa</b>



# Prospetti contabili consolidati

---



Società

## **ASSICURAZIONI GENERALI S.p.A.**

---

### BILANCIO CONSOLIDATO

#### **Prospetti contabili consolidati**

**al 31 dicembre 2018**

(Valori in milioni di euro)

## STATO PATRIMONIALE

### Attività

Note:	(in milioni di euro)	31/12/2018	31/12/2017
	<b>1 ATTIVITÀ IMMATERIALI</b>	<b>8.745</b>	<b>8.784</b>
4	1.1 Avviamento	6.680	6.679
19	1.2 Altre attività immateriali	2.065	2.105
	<b>2 ATTIVITÀ MATERIALI</b>	<b>3.768</b>	<b>4.075</b>
20	2.1 Immobili ad uso proprio	2.505	2.606
20	2.2 Altre attività materiali	1.263	1.469
14	<b>3 RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI</b>	<b>4.009</b>	<b>4.294</b>
39, 40, 41, 42	<b>4 INVESTIMENTI</b>	<b>412.228</b>	<b>471.233</b>
11	4.1 Investimenti immobiliari	13.650	12.993
3	4.2 Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	1.320	1.171
7	4.3 Investimenti posseduti sino alla scadenza	2.171	2.267
8	4.4 Finanziamenti e crediti	31.815	40.262
9	4.5 Attività finanziarie disponibili per la vendita	283.773	320.641
10	4.6 Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	79.500	93.897
	di cui attività relative a contratti emessi allorché il rischio dell'investimento è sopportato dalla clientela e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	65.789	75.372
21	<b>5 CREDITI DIVERSI</b>	<b>11.127</b>	<b>11.686</b>
	5.1 Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	7.130	7.238
	5.2 Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	1.481	1.441
	5.3 Altri crediti	2.515	3.007
22	<b>6 ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO</b>	<b>69.253</b>	<b>30.170</b>
	6.1 Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita	55.914	16.146
15	6.2 Costi di acquisizione differiti	2.143	2.119
	6.3 Attività fiscali differite	2.345	2.091
	6.4 Attività fiscali correnti	3.021	2.961
	6.5 Altre attività	5.830	6.853
12	<b>7 DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI</b>	<b>6.697</b>	<b>6.849</b>
	<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>515.827</b>	<b>537.091</b>

## Patrimonio netto e passività

Note:	(in milioni di euro)	31/12/2018	31/12/2017
16	<b>1 PATRIMONIO NETTO</b>	<b>24.643</b>	<b>26.177</b>
	<b>1.1 di pertinenza del Gruppo</b>	<b>23.601</b>	<b>25.079</b>
	1.1.1 Capitale	1.565	1.562
	1.1.2 Altri strumenti patrimoniali	0	0
	1.1.3 Riserve di capitale	7.107	7.098
	1.1.4 Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	10.035	9.209
	1.1.5 (Azioni proprie)	-7	-8
	1.1.6 Riserva per differenze di cambio nette	-146	-115
	1.1.7 Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	3.454	6.279
	1.1.8 Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-716	-1.055
	1.1.9 Utile (perdita) del periodo di pertinenza del Gruppo	2.309	2.110
	<b>1.2 di pertinenza di terzi</b>	<b>1.042</b>	<b>1.098</b>
	1.2.1 Capitale e riserve di terzi	904	915
	1.2.2 Utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-50	-3
	1.2.3 Utile (perdita) di pertinenza di terzi	189	185
23	<b>2 ACCANTONAMENTI</b>	<b>1.816</b>	<b>1.950</b>
13	<b>3 RISERVE TECNICHE</b>	<b>377.828</b>	<b>430.489</b>
	di cui riserve tecniche relative a polizze dove il rischio è sopportato dalla clientela e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	63.149	67.997
	<b>4 PASSIVITÀ FINANZIARIE</b>	<b>38.540</b>	<b>42.326</b>
17	4.1 Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	4.159	8.935
	di cui passività relative a contratti emessi allorché il rischio dell'investimento è sopportato dalla clientela e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	2.754	7.360
18	4.2 Altre passività finanziarie	34.382	33.391
	di cui passività subordinate	8.124	8.379
24	<b>5 DEBITI</b>	<b>9.287</b>	<b>10.494</b>
	5.1 Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	3.424	3.602
	5.2 Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	658	848
	5.3 Altri debiti	5.205	6.043
25	<b>6 ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO</b>	<b>63.713</b>	<b>25.653</b>
	6.1 Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita	54.883	15.745
	6.2 Passività fiscali differite	1.789	2.642
	6.3 Passività fiscali correnti	1.728	1.487
	6.4 Altre passività	5.313	5.779
	<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ</b>	<b>515.827</b>	<b>537.091</b>

## CONTO ECONOMICO

### Conto economico

Note:	(in milioni di euro)	31/12/2018	31/12/2017
26	1.1 Premi netti di competenza	63.405	61.137
	1.1.1 Premi lordi di competenza	65.192	62.876
	1.1.2 Premi ceduti in riassicurazione di competenza	-1.786	-1.739
27	1.2 Commissioni attive	1.028	1.002
28	1.3 Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	-6.008	4.826
	di cui proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari relativi a contratti emessi allorché il rischio dell'investimento è sopportato dalla clientela e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	-5.835	3.849
29	1.4 Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	166	134
30	1.5 Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	12.712	13.155
	1.5.1 Interessi attivi	8.158	8.453
	1.5.2 Altri proventi	2.250	2.065
	1.5.3 Utili realizzati	2.146	2.421
	1.5.4 Utili da valutazione	157	216
31	1.6 Altri ricavi	3.397	3.164
	<b>1 TOTALE RICAVI E PROVENTI</b>	<b>74.699</b>	<b>83.418</b>
32	2.1 Oneri netti relativi ai sinistri	-52.032	-60.853
	2.1.1 Importi pagati e variazione delle riserve tecniche	-53.239	-62.472
	2.1.2 Quote a carico dei riassicuratori	1.207	1.619
33	2.2 Commissioni passive	-576	-565
34	2.3 Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	-16	-17
35	2.4 Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-3.467	-2.667
	2.4.1 Interessi passivi	-1.010	-1.020
	2.4.2 Altri oneri	-355	-337
	2.4.3 Perdite realizzate	-680	-560
	2.4.4 Perdite da valutazione	-1.423	-750
36	2.5 Spese di gestione	-10.682	-10.473
	2.5.1 Provvigioni e altre spese di acquisizione	-8.015	-7.903
	2.5.2 Spese di gestione degli investimenti	-228	-150
	2.5.3 Altre spese di amministrazione	-2.438	-2.420
37	2.6 Altri costi	-4.477	-5.332
	<b>2 TOTALE COSTI E ONERI</b>	<b>-71.250</b>	<b>-79.908</b>
	<b>UTILE (PERDITA) DEL PERIODO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>	<b>3.450</b>	<b>3.511</b>
38	<b>3 Imposte</b>	<b>-1.126</b>	<b>-1.147</b>
	<b>UTILE (PERDITA) DEL PERIODO AL NETTO DELLE IMPOSTE</b>	<b>2.324</b>	<b>2.364</b>
	<b>4 UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITA' OPERATIVE CESSATE</b>	<b>173</b>	<b>-68</b>
	<b>UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO</b>	<b>2.497</b>	<b>2.295</b>
	di cui di pertinenza del gruppo	2.309	2.110
	di cui di pertinenza di terzi	189	185
16	UTILE PER AZIONE		
	Utile per azione di base (in euro)	1,48	1,35
	Da attività correnti	1,37	1,40
	Utile per azione diluito (in euro)	1,46	1,33
	Da attività correnti	1,35	1,38

## CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO

### Conto economico complessivo

(in milioni di euro)	31/12/2018	31/12/2017
<b>1 UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO</b>	<b>2.497</b>	<b>2.295</b>
Voci che possono essere riclassificate a conto economico nei periodi futuri		
2.1 Variazione della riserva per differenze di cambio nette	-45	-190
2.2 Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	-2.322	108
2.3 Utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario	26	41
2.4 Utili o perdite su strumenti di copertura di un investimento netto in una gestione estera	-4	17
2.5 Variazione del patrimonio netto delle partecipate	-18	-7
2.8 Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la vendita	-308	-196
2.10 Altri elementi		0
Subtotale	-2.670	-227
Voci che non possono essere riclassificate a conto economico nei periodi futuri		0
2.5 Variazione del patrimonio netto delle partecipate	0	-0
2.8 Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la vendita	25	17
2.6 Variazione della riserva di rivalutazione di attività immateriali		
2.7 Variazione della riserva di rivalutazione di attività materiali		
2.9 Utili e perdite attuariali e rettifiche relativi a piani a benefici definiti	81	22
Subtotale	106	39
<b>2 TOTALE DELLE ALTRE COMPONENTI DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO</b>	<b>-2.564</b>	<b>-189</b>
<b>3 TOTALE DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO CONSOLIDATO</b>	<b>-66</b>	<b>2.107</b>
di cui di pertinenza del gruppo	-208	2.010
di cui di pertinenza di terzi	141	97
Utile (perdita) complessivo per azione base (in euro)	-0,13	1,29
Utile (perdita) complessivo per azione diluito (in euro)	-0,13	1,27

## PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DI PATRIMONIO NETTO

### Prospetto delle variazioni di patrimonio netto

	Esistenza al 31/12/2016	Modifica dei saldi di chiusura	Imputazioni	Rettifiche da riclassificazione a Conto Economico	Trasferimenti	Variazioni interessenze partecipative	Esistenza al 31/12/2017
Capitale	1.560	0	2	0	0	0	1.562
Altri strumenti patrimoniali	0	0	0	0	0	0	0
Riserve di capitale	7.098	0	0	0	0	0	7.098
<b>PATRIMONIO NETTO DI PERTINENZA DEL GRUPPO</b>							
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	8.604	0	1.839	0	-1.249	15	9.209
(Azioni proprie)	-7	0	-1	0	0	0	-8
Utile (perdita) dell'esercizio	2.081	0	29	0	0	0	2.110
Altre componenti del conto economico complessivo	5.208	0	284	-384	0	0	5.108
<b>TOTALE DI PERTINENZA DEL GRUPPO</b>	<b>24.545</b>	<b>0</b>	<b>2.153</b>	<b>-384</b>	<b>-1.249</b>	<b>15</b>	<b>25.079</b>
<b>PATRIMONIO NETTO DI PERTINENZA DI TERZI</b>							
Capitale e riserve di terzi	879	0	148	0	-114	2	915
Utile (perdita) dell'esercizio	158	0	27	0	0	0	185
Altre componenti del conto economico complessivo	86	0	-107	18	0	0	-3
<b>TOTALE DI PERTINENZA DI TERZI</b>	<b>1.123</b>	<b>0</b>	<b>69</b>	<b>18</b>	<b>-114</b>	<b>2</b>	<b>1.098</b>
<b>TOTALE</b>	<b>25.668</b>	<b>0</b>	<b>2.222</b>	<b>-366</b>	<b>-1.363</b>	<b>17</b>	<b>26.177</b>

Esistenza al 31/12/2017	Modifica dei saldi di chiusura	Imputazioni	Rettifiche da riclassificazione a Conto Economico	Trasferimenti	Variazioni interessenze partecipative	Esistenza al 31/12/2018
1.562	0	3	0	0	0	1.565
0	0	0	0	0	0	0
7.098	0	8	0	0	0	7.107
9.209	0	2.166	0	-1.330	-10	10.035
-8	0	1	0	0	0	-7
2.110	0	199	0	0	0	2.309
5.108	0	-2.622	106	0	0	2.592
<b>25.079</b>	<b>0</b>	<b>-245</b>	<b>106</b>	<b>-1.330</b>	<b>-10</b>	<b>23.601</b>
915	0	134	0	-136	-9	904
185	0	3	0	0	0	189
-3	0	-101	53	0	0	-50
<b>1.098</b>	<b>0</b>	<b>37</b>	<b>53</b>	<b>-136</b>	<b>-9</b>	<b>1.042</b>
<b>26.177</b>	<b>0</b>	<b>-208</b>	<b>159</b>	<b>-1.466</b>	<b>-19</b>	<b>24.643</b>

## RENDICONTO FINANZIARIO (METODO INDIRETTO)

### Rendiconto finanziario

(in milioni di euro)	31/12/2018	31/12/2017
<b>Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte</b>	<b>3.450</b>	<b>3.511</b>
<b>Variazione di elementi non monetari</b>	<b>12.498</b>	<b>12.021</b>
Variazione della riserva premi danni	28	87
Variazione della riserva sinistri e delle altre riserve tecniche danni	-109	219
Variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche vita	6.114	16.031
Variazione dei costi di acquisizione differiti	-19	-30
Variazione degli accantonamenti	110	175
Proventi e oneri non monetari derivanti da strumenti finanziari, investimenti immobiliari e partecipazioni	7.705	-3.026
Altre Variazioni	-1.330	-1.435
<b>Variazione crediti e debiti generati dall'attività operativa</b>	<b>-547</b>	<b>785</b>
Variazione dei crediti e debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta e di riassicurazione	-390	-6
Variazione di altri crediti e debiti	-157	791
<b>Imposte pagate</b>	<b>-1.102</b>	<b>-1.103</b>
<b>Liquidità netta generata/assorbita da elementi monetari attinenti all'attività di investimento e finanziaria</b>	<b>694</b>	<b>1.104</b>
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	-54	187
Debiti verso la clientela bancaria e interbancari	866	788
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria e interbancari	-118	129
Altri strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	0	-
<b>TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ OPERATIVA</b>	<b>14.992</b>	<b>16.317</b>
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti immobiliari	-1.892	-313
Liquidità netta generata/assorbita dalle partecipazioni in controllate, collegate e joint venture(***)	499	26
Liquidità netta generata/assorbita dai finanziamenti e dai crediti	1.765	2.046
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti posseduti sino alla scadenza	119	-206
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività finanziarie disponibili per la vendita	-10.700	-11.395
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività materiali e immateriali	-355	437
Altri flussi di liquidità netta generata/assorbita dall'attività di investimento	-1.789	-5.812
<b>TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO</b>	<b>-12.353</b>	<b>-15.217</b>
Liquidità netta generata/assorbita dagli strumenti di capitale di pertinenza del gruppo	0	
Liquidità netta generata/assorbita dalle azioni proprie	-0	-0
Distribuzione dei dividendi di pertinenza del gruppo	-1.249	-1.249
Liquidità netta generata/assorbita da capitale e riserve di pertinenza di terzi(****)	-136	-114
Liquidità netta generata/assorbita dalle passività subordinate e dagli strumenti finanziari partecipativi	-245	-709
Liquidità netta generata/assorbita da passività finanziarie diverse	-785	441
<b>TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO</b>	<b>-2.415</b>	<b>-1.631</b>
Effetto delle differenze di cambio sulle disponibilità liquide e mezzi equivalenti	49	-86
<b>DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO(*)</b>	<b>6.313</b>	<b>6.930</b>
<b>INCREMENTO (DECREMENTO) DELLE DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI</b>	<b>272</b>	<b>-617</b>
<b>DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALLA FINE DELL'ESERCIZIO(**)</b>	<b>6.585</b>	<b>6.313</b>

(\*) Le disponibilità liquide e i mezzi equivalenti all'inizio del periodo si compongono di disponibilità liquide e di mezzi equivalenti (€ 6.426 milioni), passività finanziarie a vista (€ -64 milioni) e scoperti bancari temporanei (€ -49 milioni)

(\*\*) Le disponibilità liquide e i mezzi equivalenti alla fine del periodo si compongono di disponibilità liquide e di mezzi equivalenti (€ 6.697 milioni), passività finanziarie a vista (€ -110 milioni) e scoperti bancari temporanei (€ -2 milioni).

(\*\*\*) Include principalmente la liquidità derivante dalle operazioni di dismissione della partecipazione in Irlanda (€ 233 milioni), in Olanda (€ 143 milioni), Colombia (€ 27 milioni) e Panama (€ 139 milioni).

(\*\*\*\*) Si riferisce interamente al dividendo distribuito di pertinenza di terzi.

# Nota integrativa

---

# Criteri generali di redazione e di valutazione

## Criteri generali di redazione

Il presente documento è il bilancio consolidato del Gruppo Generali, iscritto al numero 026 dell'Albo dei gruppi assicurativi, la cui società Capogruppo è Assicurazioni Generali S.p.A., società costituita nel 1831 a Trieste con capitale sociale pari a € 1.561.808.262 interamente versato.

La sede legale di Gruppo e Capogruppo è istituita in Trieste, piazza Duca degli Abruzzi, 2 ed è iscritta al numero 1.00003 dell'albo delle imprese di assicurazione e riassicurazione.

Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2018 del Gruppo Generali è stato redatto in ottemperanza ai principi contabili internazionali IAS/IFRS emanati dallo IASB ed omologati dall'Unione Europea, in conformità al Regolamento Comunitario n. 1606 del 19 luglio 2002 e al Decreto Legislativo n. 58/1998 e sue successive modifiche.

Il D.lgs. n. 209/2005 ha attribuito all'ISVAP (ora IVASS) il potere di dettare, nel rispetto dei principi contabili internazionali, disposizioni integrative in materia di bilancio e piano dei conti.

In questo bilancio annuale sono stati presentati i prospetti di bilancio e di nota integrativa consolidati richiesti dal Regolamento ISVAP n. 7 del 13 luglio 2007 e sue successive modifiche e le informazioni richieste dalla Comunicazione Consob n. 6064293 del 28 luglio 2006.

Come consentito dal citato Regolamento, il Gruppo Generali ha ritenuto opportuno integrare i prospetti contabili consolidati con specifiche voci e fornire maggiori dettagli nei prospetti di nota integrativa, in modo da soddisfare anche i requisiti previsti dai principi contabili internazionali IAS/IFRS.

Per ulteriori informazioni in merito alle attività operative cessate e le attività detenute per la vendita e il loro trattamento contabile si faccia riferimento al paragrafo Attività operative cessate e attività detenute per la vendita nel capitolo Informazioni sul perimetro di consolidamento e interessi di Gruppo.

Il bilancio consolidato del Gruppo Generali chiuso al 31 dicembre 2018 è stato approvato dal Consiglio d'Amministrazione in data 14 marzo 2018.

Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2018 è sottoposto a revisione contabile da parte della società EY S.p.A., incaricata della revisione contabile per il periodo 2012-2020

## Prospetti contabili consolidati

I prospetti contabili consolidati sono costituiti dallo Stato Patrimoniale, dal Conto Economico, dal Conto Economico Complessivo, dal Prospetto delle Variazioni del Patrimonio Netto e dal Rendiconto Finanziario previsti dal Regolamento ISVAP n. 7 del 13 luglio 2007, e sue successive modifiche, integrati da specifiche voci ritenute significative per il Gruppo.

I prospetti di nota integrativa IVASS impone come contenuto informativo minimo vengono riportati negli allegati alla nota integrativa del presente bilancio consolidato.

Il presente bilancio annuale è redatto in euro (che rappresenta la valuta funzionale nella quale opera la società che redige il consolidato) e gli importi sono esposti in milioni, a meno che diversamente indicato, con la conseguenza che la somma degli importi arrotondati non in tutti i casi coincide con il totale arrotondato.

## Metodi di consolidamento

Le partecipazioni in società controllate sono consolidate con il metodo integrale, mentre le partecipazioni in società collegate e le partecipazioni in joint ventures sono valutate con il metodo del patrimonio netto.

Le voci di stato patrimoniale dei bilanci espressi in moneta estera sono state convertite in euro utilizzando il 4cambio di fine esercizio.

Le componenti economiche sono state tradotte utilizzando il cambio medio dell'esercizio, che rappresenta con ragionevole approssimazione gli effetti che si sarebbero prodotti convertendo le singole transazioni al cambio del giorno di perfezionamento.

Le differenze cambio originate dalla conversione dei bilanci espressi in valuta estera vengono imputate all'apposita riserva di patrimonio netto e sono rilevate a conto economico solo al momento di un'eventuale dismissione della partecipazione.

Segue l'indicazione dei cambi adottati per la conversione in euro delle valute che hanno particolare rilevanza per il Gruppo Generali.

## Cambi di conversione dello Stato Patrimoniale

Valuta	Rapporto di cambio di fine periodo (valuta/€)	
	31/12/2018	31/12/2017
Dollaro statunitense	1,143	1,201
Franco svizzero	1,127	1,170
Sterlina inglese	0,898	0,888
Peso argentino	43,051	22,605
Corona ceca	25,737	25,529

## Cambi di conversione del Conto Economico

Valuta	Rapporto di cambio medio (valuta/€)	
	31/12/2018	31/12/2017
Dollaro statunitense	1,181	1,137
Franco svizzero	1,155	1,111
Sterlina inglese	0,885	0,876
Peso argentino*	32,934	18,738
Corona ceca	25,647	26,328

(\*) in applicazione dello IAS 29, le voci di conto economico delle società argentine sono rideterminate al cambio di fine periodo.

## Principi di consolidamento

Il bilancio consolidato è il bilancio del Gruppo Generali formato da Assicurazioni Generali (la società capogruppo) e dalle proprie società controllate.

Sono controllate tutte le società (incluse le entità strutturate) sulle quali il Gruppo ha il controllo. Il controllo è ottenuto quando il Gruppo è esposto a rendimenti variabili, o detiene diritti reali su tali rendimenti, derivanti dal proprio rapporto con la società partecipata e nel contempo ha la capacità di incidere su tali rendimenti esercitando il proprio potere su tale entità.

In particolare il Gruppo controlla una società se, e solo se, ha contemporaneamente:

- il potere sulla società (i.e. diritti, non meramente protettivi, che conferiscono la capacità attuale di dirigere le attività rilevanti della partecipata, ossia le attività che incidono in maniera significativa sui rendimenti della società);
- l'esposizione o i diritti a rendimenti variabili derivanti dal rapporto con l'entità oggetto di investimento;
- la capacità di esercitare il proprio potere sull'entità oggetto di investimento per incidere sull'ammontare dei rendimenti.

In genere c'è una presunzione relativa che la maggioranza dei diritti di voto della partecipata attribuisca il controllo. Per supportare tale presunzione e quando il Gruppo

detiene meno della maggioranza dei diritti di voto (o similari) di una partecipata, il Gruppo considera tutti i fatti e le circostanze nella valutazione del potere su una partecipata, includendo:

- gli accordi contrattuali con gli altri aventi diritti di voto della società partecipata;
- i diritti che derivano da altre forme contrattuali;
- i diritti di voto del Gruppo e i diritti di voto potenziali.

Il Gruppo verifica periodicamente e sistematicamente se si è verificata una variazione di uno o più elementi del controllo, in base all'analisi dei fatti e delle circostanze sostanziali.

Le attività, le passività, i ricavi e i costi di una controllata acquistata o venduta durante l'esercizio sono inclusi nel bilancio consolidato dalla data in cui il Gruppo ottiene il controllo fino alla data in cui il Gruppo perde il controllo della società.

Nella redazione del bilancio consolidato:

- i bilanci della capogruppo e delle controllate sono acquisiti "linea per linea", attraverso appositi "reporting package", che contribuiscono alla omogenea applicazione dei principi contabili di Gruppo. Ai fini del consolidamento, le società con data di chiusura dell'esercizio diversa da quella della capogruppo predispongono una situazione patrimoniale ed economica intermedia al 31 dicembre di ogni anno;

- tutte le attività e le passività infragruppo, il patrimonio netto, i ricavi, i costi e i flussi di cassa relativi alle transazioni fra le società appartenenti al Gruppo sono eliminati integralmente attraverso il processo di consolidamento (le perdite infragruppo sono eliminate, ad esclusione dei casi in cui l'attività sottostante è stata sottoposta a svalutazione)
- il valore contabile delle partecipazioni viene eliso con la corrispondente quota del patrimonio netto di ciascuna controllata alla data di acquisizione;
- il conto economico e ogni altra componente del conto economico complessivo (OCI) sono attribuiti agli azionisti della società capogruppo e agli azionisti di minoranza, anche nel caso in cui questo risulti in un saldo negativo a carico degli azionisti di minoranza. Le interessenze degli azionisti di minoranza, assieme alla loro quota di utile, sono mostrati in una voce separata del patrimonio netto complessivo.

Gli effetti del cambio nei diritti partecipativi di una controllata che non comportano la modifica del controllo vengono riconosciuti nel patrimonio netto. Conseguentemente, non vengono iscritti *goodwill* o *badwill* addizionali.

Nel momento in cui il Gruppo perde il controllo di una partecipata, elimina contabilmente le relative attività (incluso il *goodwill*), le passività, le interessenze di minoranza e le altre componenti del patrimonio netto mentre ogni utile o perdita risultante è rilevato a conto economico. Le (eventuali) quote di partecipazione post-transazione sono valutate al fair value.

I fondi di investimento gestiti dal Gruppo nei quali il Gruppo detiene una partecipazione e che non sono gestiti nel primario interesse dell'assicurato sono consolidati in base alla sostanza della relazione economica e laddove vengano soddisfatte le condizioni per il controllo previste dall'IFRS 10. Al momento del consolidamento di un fondo di investimento viene rilevata una passività se il Gruppo è legalmente obbligato a riacquistare le partecipazioni detenute da terze parti. Viceversa, la quota dei fondi di investimento detenuta da terze parti viene riconosciuta come Patrimonio Netto di pertinenza di Terzi.

## Aggregazioni aziendali e avviamento

Le aggregazioni aziendali consistono nell'acquisizione delle attività e passività che costituiscono un'attività aziendale, e sono contabilizzate applicando il cosiddetto *acquisition method*. Il costo di acquisto è rappresentato dalla sommatoria del corrispettivo trasferito valutato al

fair value determinato alla data di acquisizione, comprensivo del corrispettivo potenziale, delle passività assunte verso i precedenti soci e dell'ammontare delle interessenze di terzi. Per ogni aggregazione aziendale, il Gruppo decide se valutare le partecipazioni di minoranza nella società acquisita al fair value o alla quota proporzionale delle attività nette identificabili. I costi di acquisizione sono rilevati a conto economico e inclusi nei costi di amministrazione.

Se un'aggregazione aziendale viene realizzata in più fasi, le interessenze precedentemente possedute vengono rideterminate al fair value alla data di acquisizione e gli utili e le perdite risultanti dalla rideterminazione sono rilevati a conto economico.

Ogni corrispettivo potenziale è rilevato dall'acquirente al fair value alla data di acquisizione. La variazione del fair value del corrispettivo potenziale classificato come attività o passività, sarà rilevata secondo quanto disposto dallo IAS 39, nel conto economico o nel prospetto delle altre componenti di conto economico complessivo. Se il corrispettivo potenziale non è ricompreso nell'ambito di applicazione dello IAS 39, è valutato in base al principio IFRS appropriato. Se il corrispettivo potenziale è classificato nel patrimonio netto, il suo valore non viene ricalcolato e la transazione successiva sarà contabilizzata nel patrimonio netto.

Alla data di acquisizione, le attività acquisite e le passività assunte nel contesto di un'operazione di business combination sono inizialmente iscritte al fair value. Il *goodwill* è inizialmente rilevato al costo quale risultante dell'eccedenza del costo di acquisto rispetto al valore netto delle attività e passività acquisite. Qualora, attraverso la procedura di impairment test, il costo di acquisto sia inferiore al fair value delle attività e passività acquisite, la differenza viene imputata a conto economico.

## Partecipazioni in società collegate e joint venture

Le partecipazioni in società collegate e in *joint ventures* vengono consolidate con il metodo del patrimonio netto.

Una società si definisce collegata quando l'investitore esercita un'influenza notevole, avendo il potere di partecipare alla determinazione delle scelte operative e finanziarie della partecipata senza detenerne il controllo o il controllo congiunto. L'influenza notevole è presunta

qualora la partecipante possieda, direttamente o indirettamente tramite società controllate, almeno il 20% dei voti esercitabili in assemblea.

In genere, un accordo a controllo congiunto è un accordo contrattuale nel quale per le decisioni relative alle attività rilevanti è richiesto il consenso unanime di tutte le parti che condividono il controllo. Le partecipazioni in accordi a controllo congiunto sono classificate rispettivamente come operazioni a controllo congiunto o *joint venture* in base ai diritti contrattuali e obbligazioni posseduti da ogni partecipante ed alla forma giuridica dell'accordo a controllo congiunto. Una *joint venture* è una tipologia di accordo congiunto nel quale le parti che hanno il controllo congiunto hanno diritti sulle attività e obbligazioni per le passività relative all'accordo. Il controllo congiunto esiste quando è contrattualmente pattuito il controllo paritetico di un'attività economica, che sussiste solo quando le decisioni sulle attività rilevanti richiedono il consenso unanime delle parti che dividono il controllo.

Il Gruppo Generali ha valutato la natura dei propri attuali accordi congiunti e ne ha constatato la natura di *joint venture*. Non vi è alcuna operazione a controllo congiunto.

Le considerazioni fatte nel determinare influenza significativa o controllo congiunto sono simili a quelle necessarie a determinare il controllo sulle controllate. Le partecipazioni in società collegate e in *joint venture* sono contabilizzate con il metodo del patrimonio netto e sono inizialmente iscritte al costo di acquisizione, inclusa la componente di avviamento, alla data di acquisizione. Il *goodwill* implicito non è sottoposto a impairment test separato. Una perdita derivante dall'avviamento negativo è rilevata a conto economico alla data di acquisizione. Il valore di carico della società partecipata viene successivamente aggiustato per rilevare il cambiamento nella quota di partecipazione del Gruppo nelle attività e passività della società collegata e della *joint venture* dalla data di acquisizione. Il conto economico riflette la quota di pertinenza del Gruppo del risultato maturato in capo alla società collegata o della *joint venture*. Ogni variazione del prospetto delle altre variazioni del conto economico complessivo (OCI) di queste partecipate è presentata come parte dell'OCI di Gruppo. I crediti per dividendi dalle collegate sono riconosciuti come riduzione nel valore di carico della partecipazione.

Il Gruppo valuta a ogni data di bilancio, dopo l'applicazione del metodo del patrimonio netto, se vi siano evidenze obiettive che la partecipazione nella società collegata o *joint venture* abbia subito una perdita di valore.

In tal caso, il Gruppo calcola l'ammontare della perdita come differenza tra il valore recuperabile della collegata o della *joint venture* e il valore di iscrizione della stessa nel proprio bilancio, rilevando tale differenza nel prospetto dell'utile (perdita) d'esercizio e classificandola nella "quota di pertinenza del risultato di società collegate". Nel caso in cui la quota di perdita di Gruppo in una società collegata sia uguale alla sua partecipazione, incluso ogni altro credito a lungo termine non garantito, o ecceda tale partecipazione, il Gruppo non rileva ulteriori perdite, a meno che non abbia assunto delle obbligazioni o fatto pagamenti per conto della società collegata o della *joint venture*.

All'atto della perdita di influenza notevole sulla collegata o del controllo congiunto sulla *joint venture* il Gruppo valuta e rileva la partecipazione residua al fair value. Ogni differenza tra i proventi netti e il fair value della restante partecipazione, e il valore di carico è riconosciuta a conto economico e gli utili e le perdite precedentemente rilevate direttamente nel patrimonio netto vengono riclassificate e rilevate a conto economico.

## Giudizi significativi nella determinazione del controllo, controllo congiunto e influenza significativa sulla società

Il controllo viene normalmente assicurato dalla piena titolarità dei diritti di voto, garantendo così la possibilità di dirigere le attività rilevanti e di conseguenza di essere esposti ai rendimenti variabili derivanti da tali rapporti partecipativi.

Il Gruppo controlla tutte le società per le quali detiene più della metà dei diritti di voto. In due casi il Gruppo controlla le società possedendo la metà dei diritti di voto, essendo esposto alla variabilità dei rendimenti delle entità che dipendono dalle politiche operative che, in sostanza, il Gruppo ha il potere di dirigere. Il Gruppo non controlla alcuna società avendo meno della metà dei diritti di voto.

In misura minore, il Gruppo detiene partecipazioni in società collegate e *joint venture*. Gli accordi in base ai quali il Gruppo ha il controllo congiunto su un veicolo separato sono qualificati come *joint venture* nel caso in cui diano diritti alle attività nette.

In un caso, il Gruppo non ha un'influenza notevole su un soggetto per il quale detiene più del 20% dei diritti di voto in quanto la struttura di governo è tale per cui il

Gruppo, in sostanza, non ha il potere di partecipare alla politica finanziaria e operativa della partecipata.

Indipendentemente dalla forma giuridica della partecipata, la valutazione del controllo è effettuata considerando il potere effettivo sulla partecipazione e la concreta capacità di influenzare le attività rilevanti, a prescindere dai diritti di voto posseduti dalla capogruppo o dalle sue controllate.

Negli Allegati al bilancio consolidato è presentato l'elenco completo delle società controllate, collegate e *joint venture* inclusi nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2018. Salvo diversa indicazione, negli Allegati è presentato il capitale sociale di ciascuna società consolidata e la percentuale di capitale posseduto dal Gruppo corrisponde alla percentuale dei diritti di voto del Gruppo.

Le disclosure qualitative e quantitative richieste dall'IFRS 12 sono fornite nella sezione "Informativa su partecipazioni in altre entità" inclusa nella sezione "Informativa sul perimetro di consolidamento e partecipazioni di Gruppo".

## Conversione delle operazioni e saldi in valuta

Le operazioni in valuta estera sono rilevate inizialmente nella valuta funzionale, applicando il tasso di cambio a pronti alla data dell'operazione.

Le attività e passività monetarie, denominate in valuta estera, sono convertite nella valuta funzionale al tasso di cambio alla data del bilancio.

Le differenze sono rilevate nel conto economico con l'eccezione, degli elementi monetari che costituiscono parte della copertura di un investimento netto in una gestione estera. Tali differenze sono rilevate inizialmente nel conto economico complessivo fino alla cessione dell'investimento netto, e solo allora saranno rilevate nel conto economico. Le imposte e i crediti d'imposta attribuibili alle differenze cambio sugli elementi monetari, devono anch'essi essere rilevati nel prospetto di conto economico complessivo.

Le poste non monetarie valutate al costo storico in valuta estera sono convertite usando i tassi di cambio alla data di rilevazione iniziale della transazione. Le poste non monetarie iscritte al valore equo in valuta estera sono convertite usando il tasso di cambio alla data di determinazione di tale valore. L'utile o la perdita che emerge dalla riconversione di poste non monetarie è

trattato in linea con la rilevazione degli utili e delle perdite relative alla variazione del fair value delle suddette poste (le differenze di conversione sulle voci la cui variazione del fair value è rilevata nel conto economico complessivo o nel conto economico sono rilevate, rispettivamente, nel conto economico complessivo o nel conto economico).

## Applicazione del principio IAS 29 "Financial Reporting in Hyperinflationary Economies" alle società argentine

Al 31 dicembre 2018 ricorrono le condizioni per l'applicazione del principio IAS 29 "Financial Reporting in Hyperinflationary Economies" ai valori di bilancio delle società argentine del Gruppo Caja de Seguros S.A, Europ Assistance Argentina S.A, Caja de Ahorro y Seguro S.A., Ritenere S.A., in particolare il tasso cumulativo di inflazione nell'arco degli ultimi 3 anni ha superato il 100%".

In particolare, i valori di bilancio del periodo corrente e i periodi comparativi riferiti alle suddette società argentine sono stati rideterminati, applicando l'Indice dei Prezzi al Consumo argentino, che riflette le variazioni del potere generale di acquisto. In particolare ha avuto luogo la rideterminazione nell'unità di misura corrente alla data di chiusura dell'esercizio di:

- attività e passività non monetarie;
- tutte le voci di conto economico complessivo, applicando la variazione dell'indice generale dei prezzi intervenuta dalla data alla quale i proventi e i costi furono registrati inizialmente nel bilancio;
- le voci di conto economico sono stati convertite al cambio di fine periodo;
- la rivalutazione all'inizio del primo periodo di applicazione del principio delle componenti del capitale proprio, eccetto gli utili portati a nuovo e le riserve di rivalutazione, applicando l'Indice dei Prezzi al Consumo a partire dalle date alle quali i componenti sono stati conferiti. La rideterminazione degli utili portati a nuovo deriva dalla rideterminazione degli attivi e dei passivi; e
- la rideterminazione alla fine dell'esercizio delle componenti del capitale proprio, applicando l'Indice dei Prezzi al Consumo all'inizio dell'esercizio.

Gli effetti della rivalutazione fino al 31 dicembre 2017, sono inclusi nel saldo di apertura del patrimonio netto. Gli impatti a livello consolidato sono non materiali e non tali da richiedere l'esposizione dei prospetti delle società argentine.

## Criteri di valutazione

In questa sezione sono illustrati i principi contabili adottati per predisporre il bilancio consolidato ed i contenuti delle voci degli schemi contabili.

## Nuovi principi contabili, cambiamenti di politiche contabili e variazioni nella presentazione degli schemi di bilancio

In seguito all'omologazione da parte dell'Unione Europea, per l'esercizio iniziato il 1° gennaio 2018 si rendono applicabili alcuni nuovi principi e le variazioni apportate a principi contabili già in vigore (*amendments*). Vengono di seguito descritte le novità normative più rilevanti per il Gruppo rispetto al bilancio consolidato al 31 dicembre 2016. Inoltre vengono illustrati anche i principali documenti pubblicati dall'*International Accounting Standard Board*, che potrebbero essere rilevanti per il Gruppo, ma che non sono ancora applicabili.

## Nuovi principi contabili e modifiche che si rendono applicabili dal 1 gennaio 2018

Non ci sono nuovi principi contabili o modifiche a principi esistenti, applicabili dal 1 gennaio, che hanno un impatto significativo per il Gruppo. Le modifiche non significative per il Gruppo che si rendono applicabili sono indicate nel paragrafo relativo, dopo i nuovi principi contabili e modifiche che non sono ancora applicabili, di seguito.

### IFRS 15 – Revenue from contracts with customers

Dal 1 gennaio 2018 è entrato in vigore il principio IFRS 15 "Revenue from contracts with customers" che ha ad oggetto il riconoscimento dei ricavi. Il principio sostituisce i principi IAS 11 "Constructions Contracts", e IAS 18 "Revenue", e definisce nuovi requisiti relativi alla modalità e alla tempistica del riconoscimento dei ricavi.

I contratti assicurativi sono fuori dal perimetro di efficacia del principio; di conseguenza le aree di potenziale impatto per il Gruppo sono relative ai contratti che includono servizi non assicurativi e al riconoscimento dei ricavi legati all'asset management.

In particolare l'IFRS 15 definisce le seguenti fasi:

- Fase 1: Identificazione del contratto con il cliente

- Fase 2: Identificare le "performance obligation" nel contratto
- Fase 3: Determinare il prezzo della transazione
- Fase 4: Allocare il prezzo della transazione alle performance obligation nel contratto
- Fase 5: Riconoscere il ricavo quando la "performance obligation" è soddisfatta

L'entità deve rilevare i ricavi quando o man mano che adempie l'obbligazione ad effettuare la prestazione (performance obligation) trasferendo al cliente il bene o servizio (ossia l'attività) promesso. L'attività è trasferita quando (o man mano che) il cliente ne acquisisce il controllo.

Il trasferimento del controllo dell'attività costituisce l'elemento chiave della rilevazione dei ricavi che può essere point-in-time (in un preciso momento) ovvero over-time (a mano a mano che il controllo viene trasferito).

I ricavi sono riconosciuti "point in time", nel momento in cui è trasferito il controllo dell'attività, ovvero "over-time", lungo la durata del periodo. I ricavi sono riconosciuti "over-time" quando ricorre una delle seguenti condizioni:

- 1) il cliente simultaneamente riceve e consuma i benefici nel momento in cui l'entità effettua la propria prestazione;
- 2) l'entità crea o sviluppa un asset (ad es. work in progress) di cui il cliente ottiene il controllo durante la creazione

o lo sviluppo dell'asset;

- 3) non vi è la creazione di un'attività con un uso alternativo e l'entità ha un diritto esercitabile al pagamento della performance completata fino al momento della rilevazione.

Il Gruppo Generali è un gruppo prevalentemente assicurativo. I ricavi derivanti da questo business sono definiti dall'IFRS4 "Insurance contracts"; le altre voci di ricavo derivanti dalla vendita di beni, dalla prestazione di servizi diversi da quelli di natura assicurativa e finanziaria e derivanti dalla gestione degli investimenti sono definiti e disciplinati dall'IFRS 15 e sono incluse nella macrovoce del conto economico "Altri ricavi". In particolare nel Gruppo Generali sono presenti anche entità specializzate nelle attività bancarie e nella gestione degli investimenti ed alcune altre marginali tipologie di attività classificate nel segmento operativo "altre attività e spese di holding". I ricavi da contratti con i clienti per il Gruppo Generali fanno riferimento principalmente a commissioni su attività di gestione degli investimenti sia di tipo immobiliare che di tipo finanziario, di fondi di investimento e fondi pensione, nonché a contratti di servizio e di assistenza. Tali tipolo-

gie di corrispettivi non sono a carattere multi-annuale e sono rilevati prevalentemente per competenza nel corso dell'esercizio, ed incluse nella voce "Commissioni attive" (nota 27). In alcuni casi, soprattutto nel caso della gestione degli investimenti e fondi pensione, i ricavi potrebbero essere collegati alle masse gestite o performance raggiunta nella gestione di questi. Nonostante questo, raramente ci sono necessari "significant judgements" nella stima o valorizzazione degli ricavi, ad esempio la definizione della transaction price, timing ecc.

Nell'ambito del Gruppo, operano anche alcune altre entità che svolgono attività diverse, il cui impatto ai ricavi/utile di Gruppo è assolutamente marginale. I ricavi relativi a queste attività sono ricompresi nelle voci "Altri ricavi" è ulteriormente dettaglio nella nota 31.

Gli asset/liabilities derivanti dei contratti con i clienti sono marginali, questo soprattutto a causa della tipologia del business descritta sopra.

Nel riconoscere gli impatti sui ricavi già riconosciuti in passato, Il Gruppo adotta l'approccio retrospettivo semplificato che comporta la contabilizzazione dell'effetto cumulativo dell'applicazione iniziale del principio come rettifica del saldo di apertura degli utili

Il Gruppo ha effettuato una valutazione degli effetti economici e contabili del principio e non vi sono impatti significativi sulla posizione patrimoniale ed economica.

Il principio è in vigore dagli esercizi che iniziano il 1 gennaio 2018.

## Nuovi principi e modifiche che non sono ancora applicabili

### IFRS 9 – Strumenti finanziari

L'IFRS 9 sostituisce il principio contabile IAS 39 "Strumenti finanziari: classificazione e misurazione" e include un modello *principle-based* per la classificazione e valutazione degli strumenti finanziari, un modello di impairment che si basa sulle perdite attese e un approccio all'*hedge accounting* più aderente alle strategie di *risk management*.

#### Classificazione e valutazione

L'IFRS 9 introduce un approccio per la classificazione degli strumenti di debito che è basato sulle caratteristiche contrattuali dei flussi di cassa e sui modelli attraverso i quali le attività finanziarie sono gestite (*business model*).

In particolare, la classificazione degli strumenti finanziari è guidata dal *business model* attraverso il quale la società gestisce i suoi investimenti e dalle caratteristiche contrattuali dei loro flussi di cassa.

Un'attività finanziaria è misurata al costo ammortizzato se entrambe le seguenti condizioni sono rispettate:

- l'asset è detenuto con la finalità di ottenere i flussi di cassa (valutazione del *business model*); e
- le caratteristiche contrattuali dei flussi di cassa rappresentano solo pagamenti di capitale e interessi (*solely payments of principal and interest - SPPI*)

In riferimento alle caratteristiche contrattuali uno strumento finanziario è eleggibile per la misurazione al costo ammortizzato se si tratta di uno strumento di debito semplice (*basic lending agreement*). L'entità deve effettuare una propria valutazione sul singolo strumento per verificare se la natura delle caratteristiche contrattuali dei flussi di cassa consiste esclusivamente in pagamenti di capitale e interessi (SPPI). Se una modificazione del time value degli interessi risulta in flussi di cassa che sono significativamente differenti rispetto a quelli di un *basic lending agreement* allora lo strumento deve essere classificato e valutato al fair value rilevato a conto economico.

Se il *business model* (valutato sulla base del portafoglio di strumenti finanziari) ha l'obiettivo sia di raccogliere i flussi di cassa derivanti dagli investimenti che di vendere le attività finanziarie e le caratteristiche contrattuali dei flussi di cassa rappresentano solo pagamenti di capitale e interessi, lo strumento finanziario oggetto di valutazione va misurato al fair value rilevato nelle altre componenti del conto economico complessivo con riversamento nel conto economico in caso di realizzo.

Come nell'attuale IAS 39 *Financial Instruments: classification and measurement* l'entità ha la possibilità, al momento della rilevazione iniziale, di designare uno strumento finanziario al fair value rilevato a conto economico se ciò consente di eliminare o ridurre sensibilmente mismatch contabili nella misurazione delle attività o passività o nella rilevazione degli utili e delle perdite ad esse collegati.

Gli strumenti di capitale devono essere classificati e valutati al fair value rilevato a conto economico. L'entità ha l'opzione irrevocabile alla data di rilevazione iniziale di presentare le variazioni di fair value degli strumenti di capitale che non sono detenuti con la finalità di negoziazione al fair value rilevato nelle altre componenti del conto economico complessivo, senza riversamento nel conto economico ad esclusione dei dividendi.

Negli altri casi gli strumenti finanziari devono essere clas-

sificati e misurati al fair value rilevato a conto economico.

Il Gruppo sta valutando gli impatti del nuovo modello di classificazione. Per ulteriori informazioni si veda il seguente paragrafo 'Implementazione del principio. Complessivamente, il Gruppo si attende contenuti impatti sulla classificazione e misurazione degli strumenti, in particolare per quanto riguarda l'applicazione dei requisiti del test SPPI.

## Impairment

L'IFRS 9 ha introdotto un nuovo modello di svalutazione (*impairment*) degli strumenti di debito misurati al costo ammortizzato o al fair value rilevato nelle altre componenti del conto economico complessivo, che si basa sulle perdite attese. In particolare il nuovo principio delinea un approccio per l'*impairment* a tre stadi (*three stages*) basato sulla valutazione della qualità del credito dalla data di prima rilevazione a ogni data di bilancio:

- Lo *stage 1* comprende gli strumenti finanziari che non hanno avuto un aumento significativo del rischio di credito dalla data di prima rilevazione in bilancio o che abbiano basso rischio di credito alla data di riferimento (*investment grade*). Per tali attività sono riconosciute le perdite su crediti attese nei prossimi 12 mesi (*12-month expected credit losses* – perdite attese in considerazione della possibilità che si verifichino eventi di default nei prossimi 12 mesi) con contropartita a conto economico, e gli interessi sono calcolati sul valore contabile lordo (cioè senza deduzione della *loss allowance*).
- Lo *stage 2* comprende gli strumenti finanziari che hanno avuto un aumento significativo del rischio di credito dalla data di prima rilevazione in bilancio (a meno che lo strumento sia *investment grade* alla data di riferimento), ma che non hanno evidenze oggettive di svalutazione. Per tali attività sono riconosciute solo le perdite su crediti attese derivanti da tutti i possibili eventi di *default* lungo l'intera vita attesa dello strumento finanziario (*lifetime expected credit losses*), con contropartita a conto economico. Gli interessi sono calcolati sul valore contabile lordo (cioè senza deduzione della *loss allowance*).
- Lo *stage 3* comprende le attività finanziarie che hanno evidenze oggettive di impairment alla data di bilancio. Per tali attività, sono riconosciute solo le perdite su crediti attese derivanti da tutti i possibili eventi di *default* lungo l'intera vita attesa dello strumento, con contropartita a conto economico. Gli interessi sono calcolati sul valore contabile netto (cioè con deduzione della *loss allowance*).

Il modello introduce anche un approccio semplificato per i crediti commerciali e di leasing per i quali non è necessario il calcolo delle *12-month expected credit losses* ma vengono sempre rilevate le *lifetime expected credit losses*.

Il Gruppo sta valutando gli impatti del nuovo modello di svalutazione introdotto dallo standard e si attende impatti operativi significativi legati all'implementazione del processo di calcolo delle suddette *expected credit losses*. Ciononostante, alla luce dell'elevato merito creditizio dei titoli di debito, il nuovo modello *Expected Credit Losses* non dovrebbe comportare impatti significativi per il Gruppo.

## Hedge accounting

L'IFRS 9 introduce un modello sostanzialmente riformato per l'*hedge accounting* che consente in misura maggiore rispetto allo IAS 39 di riflettere nel bilancio le attività di copertura poste in essere nell'ambito delle strategie di *risk management*.

In particolare vi è una notevole semplificazione dei requisiti di efficacia. Vengono meno le soglie di copertura pre-determinate necessarie per dimostrare l'efficacia di una relazione di copertura (i.e. 80-125% nell'attuale IAS 39), ma è sufficiente che:

- sussista una relazione economica tra strumento di copertura ed elemento coperto; e
- il rischio di credito non deve essere la componente chiave del rischio coperto (vale a dire la variazione di fair value della relazione di copertura non deve essere dominata dalla componente di rischio di credito).

Una disposizione transitoria consente di continuare ad applicare lo IAS 39 per tutte le operazioni di copertura fino al compimento del progetto relativo alle operazioni di copertura di portafogli di attività (*macrohedge*). Il principio è stato omologato dall'Unione Europea con il Regolamento (UE) 2016/1905.

## IFRS 4 – Applying IFRS 9 Financial Instruments with IFRS 4 Insurance Contracts (Amendment to IFRS 4)

In data 12 settembre 2016 lo IASB ha pubblicato l'amendment "*Applying IFRS 9 Financial Instruments with IFRS 4 Insurance Contracts*", omologato in data 3 Novembre 2017 dal Regolamento (UE) 2017/1988, che introduce la possibilità di differire l'applicazione dell'IFRS 9 per società prevalentemente assicurative. Tale modifica è volta ad affrontare le criticità per il settore assicurativo derivanti dal disallineamento delle diverse date di applicazione del nuovo principio sugli strumenti finanziari e l'IFRS 17, lo standard internazionale sui contratti assicurativi con data di prima applicazione al 1 gennaio 2021.

Entrambi i principi IFRS 9 e l'IFRS 17 sono rilevanti per

le società assicurative. L'amendment ha l'obiettivo di rispondere alle preoccupazioni del settore assicurativo derivanti dalle differenti date di applicazione dell'IFRS 9 e dell'IFRS 17.

Il Gruppo Generali ha deciso di applicare il *deferral approach*, adeguato a risolvere le problematiche risultanti dall'applicazione dell'IFRS 9 prima del nuovo principio contabile sulle passività assicurative.

L'implementazione dell'*overlay approach* – altra opzione prevista dall'amendment, che prevede dall'applicazione contemporanea del principio IAS 39 e dell'IFRS 9, avrebbe comportato infatti costi incrementali di riconciliazione e allineamento, rispetto a quelli derivanti dalla prima applicazione dell'IFRS 9.

I criteri quantitativi ai fini dell'adozione del *deferral* e l'informativa richiesta alle entità che applicano l'IFRS 9 in via posticipata sono inclusi nella sezione "Informativa relativa all'applicazione differita dell'IFRS 9".

## Implementazione del principio

L'implementazione dell'IFRS 9 da parte del Gruppo è finalizzata a garantire la corretta e omogenea applicazione del nuovo principio contabile in concomitanza con l'entrata in vigore dell'IFRS 17, il futuro principio sui contratti assicurativi. Il Gruppo si attende impatti che potranno essere materiali in riferimento alla classificazione e misurazione degli strumenti finanziari e consistenti in una maggiore parte del portafoglio di investimenti finanziari misurati al fair value rilevato a conto economico. Per ciò che concerne l'impairment il Gruppo ha valutato che il nuovo modello Expected Credit Losses dovrebbe comportare impatti meno rilevanti sul bilancio alla luce dell'elevato merito creditizio del portafoglio di titoli di debito detenuto dal gruppo.

## IFRS 17 – Contratti Assicurativi

In data 18 maggio 2017 lo IASB ha pubblicato l'IFRS 17 "Insurance Contracts", che sostituisce l'attuale IFRS 4 – Contratti Assicurativi. Il nuovo principio introduce un nuovo modello di misurazione dei contratti assicurativi, strutturato su un approccio a blocchi ("Building Block Approach") basato sul valore atteso dei flussi di cassa futuri, ponderati per la probabilità di accadimento, su un adeguamento per il rischio (risk adjustment) e sul valore atteso del margine per i servizi offerti ("contractual service margin"). È consentita l'adozione di un approccio semplificato ("Premium Allocation Approach") qualora il periodo di copertura contrattuale sia inferiore a un anno oppure se

il modello utilizzato per la valutazione fornisce una ragionevole approssimazione rispetto all'approccio "a blocchi". È stato introdotto inoltre il variabile fee approach (VFA), un modello alternativo al Building Block Approach che si applica in particolare ai contratti a partecipazione agli utili, il cui ambito di applicazione è molto significativo per il Gruppo alla luce dell'attuale mix di portafoglio. Il principio, rispetto a quanto inizialmente previsto e grazie all'iter modificativo tuttora in corso da parte dello IASB, entrerà in vigore il 1 gennaio 2022 e, di fatto, consentirà di estendere i periodi di implementazione di ulteriori 12 mesi.

Nella seconda metà del 2017 è stato costituito dallo IASB il Transition Resource Group (TRG) per l'IFRS 17 "Contratti assicurativi", un forum di pubblica discussione, avente forma analoga a quelli avviati per i principi IFRS 15 Revenue from contracts with customers, e per l'IFRS 9 Financial Instruments relativamente all'impairment, che ha la finalità di discutere i temi implementativi emersi e supportare il board nel definire quali eventuali azioni intraprendere per affrontare tali criticità.

Alla luce di alcune criticità sollevate dagli stakeholder in merito ad alcuni requisiti dell'IFRS 17, lo IASB ha avviato un processo per considerare eventuali amendments all'attuale formulazione dello standard sulla base di precisi requisiti che puntano a tutelare l'integrità del patrimonio informativo, evitando l'introduzione di ulteriori complessità nonché l'interruzione dei processi di implementazione in corso. Nell'ambito di tale processo lo IASB ha preliminarmente deciso di differire la data di prima applicazione al 1 gennaio 2022 e, coerentemente, di portare alla stessa data l'applicazione dell'IFRS 9 per chi ha optato per l'applicazione differita dell'IFRS 9. Il Gruppo sta monitorando il processo di rideliberazione dello IASB, continuando nel programma di implementazione dello standard.

Il Gruppo si attende un radicale cambiamento dell'informativa di bilancio sia in termini di valutazione delle riserve tecniche, di rappresentazione della performance economica e delle note di bilancio. Alla luce della portata straordinaria delle novità introdotte dallo standard, si prevedono impatti molto significativi anche in termini di risorse, processi e sistemi informativi a supporto del framework valutativo.

Alla luce degli impatti molto significativi sull'informativa finanziaria e sul modello operativo delle compagnie, il Gruppo ha avviato un programma di *finance transformation* a livello globale. Tale programma coinvolge diverse funzioni livello centrale e locale ed ha l'obiettivo di implementare l'IFRS 9 e l'IFRS 17 coerentemente a livello di Gruppo.

## IFRS 16 – Leases

In data 13 gennaio 2016 è stato pubblicato il principio IFRS 16 “Leases”. Il nuovo principio introduce nuovi requisiti per il riconoscimento, la presentazione in bilancio e la disclosure dei contratti di leasing.

In particolare la distinzione tra leasing operativi e finanziari è eliminata per ciò che concerne la contabilizzazione da parte del locatario (lessee): tutti i leasing richiedono il riconoscimento di un’attività, che rappresenta il diritto di utilizzo (right-of-use) dell’attivo oggetto di leasing per la durata del leasing, e di una passività, che rappresenta l’obbligazione al pagamento dei canoni di leasing. Il trattamento contabile dei leasing è invariato per il locatore (lessor).

Nel corso del 2018 il Gruppo ha effettuato una valutazione di impatto sull’applicazione dell’IFRS 16, con particolare attenzione alle Compagnie del Gruppo che agiscono come locatari.

Il Gruppo non stima impatti significativi sul patrimonio netto derivanti dall’applicazione dei requisiti del nuovo principio, rispetto alle vigenti regole dello IAS 17. Tuttavia è atteso un incremento delle attività e passività derivanti dalla nuova contabilizzazione dei leasing operativi per il lessee. Inoltre, le spese per i canoni di leasing operativi saranno suddivise in due componenti: ammortamento delle attività consistenti nel diritto di utilizzo (right of use assets) e interessi passivi sulle passività del leasing (lease liability). L’impatto finale dell’IFRS 16 alla data di prima applicazione sarà collegato al perimetro dei contratti di leasing al 1 gennaio 2019 (in particolare i contratti con durata residua maggiore a 12 mesi), e alle condizioni di mercato che impatteranno sulla determinazione dei tassi di sconto per il calcolo delle lease liability e conseguentemente dei right of use asset alla data di rilevazione iniziale.

Alla data di prima applicazione del principio, il Gruppo ha deciso di adottare l’approccio retrospettivo semplificato, scegliendo sulla base di ogni singolo contratto di misurare l’attività consistente nel diritto di utilizzo per un importo pari alla passività del leasing (eventualmente rettificato per l’importo di eventuali risconti passivi o ratei attivi relativi ai leasing rilevati nello stato patrimoniale immediatamente prima della data dell’applicazione iniziale). L’effetto cumulativo dell’applicazione iniziale del Principio alla data dell’applicazione iniziale, stimato immateriale dal Gruppo, sarà contabilizzato come rettifica del saldo di apertura degli utili portati a nuovo.

Nell’applicazione dell’IFRS 16, il Gruppo adotta il trattamento contabile semplificato per i leasing di breve durata (short term lease) e per i leasing in cui l’attività sottostante è di modesto valore (low-value lease) che consente al locatario di non rilevare alcuna attività e passività nel bilancio, ma di rilevare esclusivamente i costi per i pagamenti dei canoni di leasing.

Nell’ambito della propria attività operativa, diverse società del Gruppo Generali hanno sottoscritto contratti di leasing operativo ed in misura minore finanziario in qualità di lessee per l’utilizzo sia di immobili che di automobili aziendali nonché alcune tipiche forniture d’ufficio. In alcuni casi, società del Gruppo Generali agiscono in qualità di lessor, principalmente in relazione agli immobili di proprietà attraverso contratti di leasing operativo.

Al 31 dicembre 2018, l’ammontare non attualizzato dei pagamenti minimi futuri dovuti per i leasing operativi da parte del Gruppo ammonta a circa € 750 milioni. Il Gruppo si attende un incremento delle attività e delle passività legate al nuovo trattamento contabile dei leasing all’incirca per questo ammontare.

Il nuovo principio sarà efficace dagli esercizi che iniziano il 1 gennaio 2019.

### Altre modifiche non significative per il Gruppo

Modifica	EU Effective date	Data di pubblicazione
Amendments to IFRS 2: Classification and Measurement of Share-based Payments Transactions	1 gennaio 2018	dicembre 2016
Amendments to IAS 40: Transfers of Investment Property	1 gennaio 2018	dicembre 2016
Annual Improvements to IFRS 2014-2016	1 gennaio 2018	dicembre 2016
IFRIC 22 Foreign Currency Transactions and Advance Consideration	1 gennaio 2018	dicembre 2016
IFRIC 23 Uncertainty over Income Tax Treatments (issued on 7 June 2017)	1 gennaio 2019	ottobre 2018
Amendments to IFRS 9: Prepayment Features with Negative Compensation (issued on 12 October 2017)	1 gennaio 2019	marzo 2018

## Stato patrimoniale - Attività

### Attività immateriali

In conformità allo IAS 38, un'attività immateriale viene rilevata contabilmente solo se è identificabile, controllabile ed è prevedibile che generi benefici economici futuri e il suo costo può essere determinato in modo attendibile.

Tale categoria comprende l'avviamento ed altri attivi immateriali fra cui l'avviamento iscritto nei bilanci delle società consolidate, il software applicativo ad utilizzo pluriennale ed il costo dei portafogli assicurativi acquistati.

#### Avviamento

L'avviamento (*goodwill*) rappresenta la sommatoria dei benefici futuri non separatamente individuabili nell'ambito di un'operazione di aggregazione aziendale. Alla data di acquisizione esso è pari all'eccedenza tra la sommatoria del corrispettivo trasferito, comprensivo del corrispettivo potenziale, delle passività assunte verso i precedenti soci, del fair value delle interessenze di terzi nonché in un'aggregazione aziendale realizzata in più fasi, del fair value delle interessenze nell'acquisita precedentemente possedute dall'acquirente e il fair value (valore corrente) del valore netto di attività e passività acquisite separatamente identificabili.

Dopo l'iniziale iscrizione, l'avviamento viene valutato al costo diminuito delle eventuali perdite di valore. In conformità allo IAS 36 l'avviamento non è assoggettato ad ammortamento. I profitti o le perdite derivanti dalla cessione a terzi di partecipazioni che comportano la perdita del controllo includono la quota di avviamento ad esse correlata. L'avviamento viene sottoposto ad analisi di *impairment* test con cadenza almeno annuale, volta ad individuare eventuali riduzioni durevoli di valore.

La verifica dell'adeguatezza del valore dell'avviamento ha lo scopo di identificare l'esistenza di una sua eventuale perdita durevole di valore. In tale ambito vengono innanzitutto identificate le unità generatrici dei flussi finanziari (*cash-generating unit* - CGU) cui attribuire il *goodwill*, che sono generalmente rappresentate dall'insieme delle partecipazioni operanti in ogni area geografica di riferimento nel medesimo segmento primario d'attività. L'eventuale riduzione di valore (*impairment*) è pari alla differenza, se negativa, fra il valore contabile e il suo valore recuperabile. Quest'ultimo è determinato dal maggiore tra il fair value della CGU e il suo valore d'uso, pari all'attualizza-

zione dei flussi di cassa futuri prodotti della *unit* stessa. Il valore recuperabile della CGU è determinato considerando le quotazioni di mercato correnti o le valutazioni basate su tecniche normalmente adottate (prevalentemente DDM o, alternativamente *Market Value Balance Sheet* o *Appraisal value*). Il *Dividend Discount Model* rappresenta una variante del metodo dei flussi di cassa. In particolare tale metodo, nella variante dell'"*Excess Capital*", stabilisce che il valore economico di una società è dato dall'attualizzazione del flusso di dividendi determinato sulla base del rispetto dei vincoli patrimoniali minimi. Tali modelli sono basati su piani approvati dal management, ovvero ipotesi di scenario prudenziali o conservative, che coprono tipicamente un periodo non superiore a 5 anni. I flussi di cassa attesi per i periodi successivi sono estrapolati utilizzando, tra l'altro, tassi di crescita stimati. I tassi di attualizzazione riflettono il tasso *free risk*, aggiustato per tenere conto dei fattori specifici di rischio. Qualora una riduzione di valore effettuata precedentemente non avesse più ragione di essere mantenuta, il valore contabile non può comunque essere ripristinato.

Per maggiori dettagli si veda la sezione "Informativa sul perimetro di consolidamento e partecipazioni di Gruppo".

#### Altre attività immateriali

Le immobilizzazioni immateriali a durata definita sono valutate al costo di acquisto o di produzione al netto degli ammortamenti e delle perdite di valore accumulati. L'ammortamento è parametrato al periodo della loro prevista vita utile e inizia quando l'attività è disponibile per l'uso. In particolare le licenze per l'utilizzo di software sono capitalizzate in funzione del costo sostenuto per il relativo acquisto e per la messa in uso.

I costi relativi al successivo sviluppo e manutenzione del software sono imputati al conto economico dell'esercizio in cui sono sostenuti.

Le altre immobilizzazioni immateriali a durata indefinita, invece, non sono soggette ad ammortamento ma a periodiche verifiche volte ad accertare la presenza di eventuali perdite durevoli di valore.

Gli utili o le perdite derivanti dall'eliminazione di una attività immateriale sono misurati come differenza tra il ricavo netto della dismissione e il valore contabile dell'attività immateriale e sono rilevate nel conto economico nell'esercizio in cui avviene l'eliminazione.

## Relazioni contrattuali con i clienti – Contratti assicurativi assunti tramite l’acquisizione di imprese di assicurazione o trasferimenti di portafoglio

In sede di acquisizione di un portafoglio di contratti assicurativi nei rami vita e danni direttamente da un altro assicuratore oppure indirettamente tramite l’acquisizione del controllo di una Compagnia di assicurazione, il Gruppo rileva contabilmente un’attività immateriale che rappresenta il valore delle relazioni contrattuali acquisite (*value of business acquired*, o VOBA). Il VOBA rappresenta il valore attuale dei prevedibili utili futuri ante imposte che potranno essere conseguiti dalla gestione dei contratti esistenti alla data dell’acquisto del portafoglio, tenendo conto delle probabilità di rinnovo dei contratti di durata annuale limitatamente ai rami danni. Le corrispondenti imposte differite sono rilevate al passivo dello stato patrimoniale.

Il VOBA è ammortizzato sulla base della vita effettiva dei contratti acquisiti in funzione di un piano che riflette il prevedibile sviluppo nel tempo della corrispondente redditività, elaborato applicando metodologie ed ipotesi coerenti con quelle utilizzate per la determinazione del suo valore iniziale. Il piano di ammortamento viene rivisto annualmente per verificarne la validità e, ove applicabile, per garantire l’utilizzo di ipotesi coerenti con quelle utilizzate per la valutazione delle corrispondenti riserve tecniche.

La differenza tra il valore corrente delle passività assicurative assunte in sede di acquisizione del controllo di una Compagnia di assicurazione, o di un portafoglio di contratti assicurativi, ed il valore delle medesime passività determinato in accordo con i criteri normalmente adottati dall’acquirente per la misurazione delle passività assicurative relative ai propri contratti è rilevata tra le attività immateriali ed è assoggetta ad ammortamento in funzione della durata del periodo durante il quale l’acquirente realizza i corrispondenti benefici.

Il Gruppo Generali ha applicato questo criterio relativamente alle passività assicurative assunte in seguito all’acquisizione di portafogli nei rami danni e vita, che continuano pertanto ad essere esposte nel passivo patrimoniale utilizzando i criteri normalmente adottati dall’acquirente relativamente ai propri contratti assicurativi.

La recuperabilità futura del VOBA viene verificata comunque annualmente.

La verifica della recuperabilità futura viene svolta nel contesto del *Liability Adequacy Test* (LAT) richiamato nei successivi paragrafi relativi alle riserve tecniche vita e danni, tenendo conto, ove applicabile, dell’ammontare dei costi di acquisizione differiti esposti in bilancio. Le eventuali quote non recuperabili sono imputate a conto economico e non sono successivamente ripristinate.

Criteri concettualmente analoghi sono applicati per il riconoscimento contabile, l’ammortamento e la verifica della recuperabilità futura di altre relazioni contrattuali riguardanti portafogli di clientela nel settore del risparmio gestito, ottenuti tramite l’acquisizione del controllo di società operanti nel segmento finanziario.

## Attività materiali

In questa voce sono classificati gli immobili impiegati nell’ordinario svolgimento dell’attività d’impresa e le altre attività materiali.

### Immobili ad uso proprio

In conformità allo IAS 16, in tale categoria sono iscritti gli immobili ed i terreni destinati all’esercizio dell’impresa.

Gli immobili ed i terreni sono valutati secondo il metodo del costo definito dallo IAS 16. Nel costo sono compresi gli oneri accessori ed altri oneri direttamente imputabili al bene.

L’ammortamento è calcolato sistematicamente applicando specifiche aliquote economiche-tecniche determinate localmente in relazione alle prevedibili residue possibilità di utilizzo delle singole componenti degli immobili.

Gli immobili sono iscritti al netto degli ammortamenti e di eventuali perdite durevoli di valore. I terreni non sono ammortizzati, ma sono oggetto di periodica verifica per confermare l’insussistenza di perdite durevoli di valore. I costi di manutenzione che determinano un aumento del valore, della funzionalità o della vita utile dei beni, sono direttamente attribuiti ai cespiti cui si riferiscono ed ammortizzati in relazione alle residue possibilità di utilizzo degli stessi. Le spese di riparazione e di manutenzione ordinaria sono imputate a conto economico.

Le operazioni di locazione finanziaria aventi ad oggetto beni immobili sono contabilizzate secondo i principi enunciati dallo IAS 17 e comportano l’iscrizione tra le at-

tività materiali del costo complessivo del bene oggetto del contratto di locazione finanziaria, a fronte dell'iscrizione, tra i debiti finanziari, delle quote capitale a scadere e del prezzo di riscatto del bene.

## Altre attività materiali

In tale voce sono classificati i beni mobili, gli arredi e le macchine d'ufficio nonché gli immobili classificati come rimanenze (*property inventory*). Sono iscritti al costo d'acquisto e successivamente contabilizzati al netto degli ammortamenti e delle eventuali perdite durevoli di valore. Sono sistematicamente ammortizzati sulla base di aliquote economico-tecniche determinate in relazione alle residue possibilità di utilizzo degli stessi. In particolare le rimanenze sono misurate al minore tra il costo (comprensivo del costo di acquisto, del costo di trasformazione e dei costi sostenuti per portare le rimanenze nel luogo e nelle condizioni attuali) e il valore netto di realizzo, ossia il prezzo di vendita stimato nel normale svolgimento dell'attività al netto dei costi stimati di completamento e di quelli sostenuti per realizzare la vendita.

Un bene viene eliminato dal bilancio al momento della vendita o quando non sussistono benefici economici futuri attesi dal suo uso o dismissione. Eventuali perdite o utili (calcolati come differenza tra i proventi netti della vendita e il valore contabile) sono inclusi nel conto economico all'atto della suddetta eliminazione.

Il valore residuo del bene, la vita utile e i metodi di ammortamento applicati sono rivisti alla fine di ciascun esercizio e adeguati in modo prospettico, se necessario.

## Riserve tecniche a carico dei riassicuratori

La voce comprende gli impegni dei riassicuratori derivanti da contratti di riassicurazione disciplinati dall'IFRS 4. Le riserve a carico dei riassicuratori sono iscritte e contabilizzate coerentemente ai principi applicabili ai sottostanti contratti di assicurazione diretta.

## Investimenti

### Investimenti immobiliari

Conformemente allo IAS 40, in tale voce sono compresi gli immobili posseduti al fine di percepire canoni di lo-

cazione o per realizzare obiettivi di apprezzamento del capitale investito o per entrambe le motivazioni. Gli investimenti destinati all'esercizio dell'impresa o alla vendita nell'ordinario svolgimento dell'attività d'impresa sono classificati invece nella voce Attività materiali. Inoltre, gli investimenti per i quali è già in atto un piano di vendita la cui conclusione è prevista entro un anno sono classificati come Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita.

Per la valutazione degli investimenti immobiliari il Gruppo Generali ha optato per il modello del costo previsto dallo IAS 40, seguendo il criterio dell'ammortamento definito dallo IAS 16. Conseguentemente si rimanda a quanto già descritto per la voce degli Immobili ad uso proprio, anche per quanto riguarda gli investimenti realizzati tramite operazioni di locazione finanziaria.

### Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture

La voce comprende le partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto ovvero al costo. Appartengono a questa classe sia le partecipazioni, di entità non materiale, in controllate o collegate che le partecipazioni in società collegate e le partecipazioni in *joint venture* per le quali si sia optato per la valutazione con il metodo del patrimonio netto.

L'elenco degli investimenti che compongono tale voce è allegato al presente bilancio.

### Investimenti finanziari – classificazione e misurazione

Gli strumenti finanziari inclusi nello *scope* dello IAS 39 sono classificati come:

- Investimenti posseduti sino alla scadenza
- Finanziamenti e crediti
- Attività finanziarie disponibili per la vendita
- Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico

La classificazione dipende dalla natura e dalla finalità della detenzione degli strumenti finanziari ed è determinata al momento della rilevazione iniziale salvo le riclassificazioni consentite in rare circostanze e al cambiamento della finalità del possesso delle attività finanziarie.

Gli investimenti finanziari sono inizialmente rilevati al fair

value più, nel caso degli strumenti non rilevati al fair value rilevato a conto economico, i costi di transazione direttamente imputabili.

Le attività finanziarie non derivate con pagamenti fissi e determinabili, quelle che la società ha intenzione e capacità di detenere sino alla scadenza e quelle attività non quotate non disponibili per la vendita sono successivamente misurate al costo ammortizzato.

### Investimenti posseduti sino alla scadenza

La categoria comprende le attività finanziarie diverse da quelle derivate, con pagamenti fissi o determinabili e scadenza fissa, che la società ha intenzione e capacità di detenere sino alla scadenza, ad eccezione di quelle che soddisfano la definizione di finanziamenti e crediti o che la società ha designato al momento della rilevazione iniziale come attività finanziarie al fair value rilevato a conto economico o disponibili per la vendita. L'intenzione e la capacità di mantenere l'attività fino alla scadenza devono essere dimostrate alla data di acquisizione e ad ogni successiva chiusura di bilancio.

In caso di cessione anticipata (significativa e non motivata da particolari eventi) di titoli appartenenti a tale categoria di attività si dovrà procedere alla riclassificazione e rivalutazione al fair value dei rimanenti titoli nella categoria delle attività finanziarie disponibili alla vendita.

Gli investimenti posseduti sino alla scadenza sono contabilizzati alla data di regolamento delle relative transazioni e valutati inizialmente al fair value e successivamente con il criterio del costo ammortizzato utilizzando il tasso di interesse effettivo e tenendo conto di eventuali sconti o premi ottenuti al momento dell'acquisizione per rilevarli lungo l'intero periodo di tempo intercorrente fino alla scadenza.

### Finanziamenti e crediti

Rientrano in questa categoria le attività finanziarie non derivate, con pagamenti fissi o determinabili, non quotate in un mercato attivo, con esclusione di quelle che la società detiene con finalità di *trading* e di quelle che al momento della rilevazione iniziale sono state designate come attività finanziarie al fair value rilevato a conto economico o disponibili per la vendita.

In particolare il Gruppo Generali ha inserito in tale cate-

goria i seguenti investimenti: alcuni titoli di debito non quotati, i mutui ipotecari, i prestiti su polizze, i depositi vincolati presso gli istituti di credito, i depositi attivi di riassicurazione, le operazioni di pronti contro termine, i crediti interbancari e verso la clientela detenuti dalle società appartenenti al segmento finanziario, inclusa, ove richiesto la riserva obbligatoria presso la banca centrale. I crediti commerciali del Gruppo sono invece classificati nella voce dello Stato Patrimoniale "Crediti diversi".

I "finanziamenti e crediti" sono contabilizzati alla data di regolamento delle relative transazioni e valutati inizialmente al fair value e successivamente con il criterio del costo ammortizzato utilizzando il tasso di interesse effettivo e tenendo conto di eventuali sconti o premi ottenuti al momento dell'acquisizione per rilevarli lungo l'intero periodo di tempo intercorrente fino alla scadenza. I crediti a breve non sono attualizzati poiché l'effetto dell'attualizzazione dei flussi finanziari è irrilevante. Gli utili o le perdite vengono rilevati a conto economico o al momento della cessione o al manifestarsi di una perdita o di una ripresa di valore, oltre che durante il normale processo di ammortamento previsto dal criterio del costo ammortizzato.

### Attività finanziarie disponibili per la vendita

Le attività finanziarie disponibili per la vendita sono contabilizzate al fair value alla data di regolamento delle relative transazioni, maggiorato degli oneri direttamente associati.

Gli utili o le perdite non realizzati relativi alle attività finanziarie disponibili per la vendita derivanti da successive variazioni del fair value sono iscritti in una voce separata del conto economico complessivo fino a che esse non siano vendute o fino a che non si accerti che abbiano subito una perdita durevole di valore. Al verificarsi di tali eventi tutti gli utili o le perdite fino a quel momento rilevati e accantonati a conto economico complessivo vengono imputati a conto economico.

Sono inclusi in questa categoria i titoli di capitale, quotati e non quotati, e le quote di OICR, non detenuti con finalità di *trading* né designati come valutati al fair value rilevato a conto economico, ed i titoli di debito, principalmente quotati, che la società designa come appartenenti a questa categoria.

Gli interessi dei titoli di debito classificati in questa categoria, calcolati utilizzando il metodo dell'interesse effet-

tivo, sono rilevati a conto economico. I dividendi relativi alle azioni classificate in questa categoria sono rilevati a conto economico quando sorge il diritto a percepirli, il che coincide in genere con la delibera assembleare.

Il Gruppo valuta con riferimento alle proprie attività finanziarie disponibili per la vendita se l'intento di venderle a breve termine è ancora appropriato. Quando il Gruppo non è in grado di cedere queste attività finanziarie a causa di mercati inattivi e l'intenzione del management di venderli in un prevedibile futuro cambia significativamente, il Gruppo può scegliere di riclassificare queste attività finanziarie. La riclassifica tra i crediti e finanziamenti è ammessa quando l'attività finanziaria presenta i requisiti dalla definizione di crediti e finanziamenti e il Gruppo ha l'intenzione e la capacità di mantenere queste attività nel prevedibile futuro o fino alla scadenza. La riclassificazione alla categoria degli strumenti finanziari detenuti fino alla scadenza è ammessa solo quanto un'entità ha la capacità e l'intenzione di mantenere l'attività fino a scadenza.

Per le attività finanziarie riclassificate al di fuori dalla categoria disponibili per la vendita, qualsiasi utile o perdita precedentemente rilevata a patrimonio netto, sarà ammortizzata nel conto economico sulla base della vita residua dell'investimento utilizzando il tasso d'interesse effettivo. Qualsiasi differenza tra il nuovo costo ammortizzato e i flussi di cassa attesi è ammortizzata sulla vita utile residua dell'attività applicando il tasso d'interesse effettivo. Se l'attività è successivamente svalutata, l'importo contabilizzato nelle altre voci del conto economico complessivo è riclassificato nel conto economico.

### Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico

Rientrano in tale categoria le attività possedute con finalità di *trading*, ovvero acquisite o detenute principalmente al fine di venderle nel breve termine, e le attività designate dalla società al momento della rilevazione iniziale come attività finanziaria al fair value rilevato a conto economico.

In particolare sono comprese sia le attività finanziarie rappresentate da titoli di debito e di capitale, principalmente quotati, sia le posizioni attive in contratti derivati, posseduti per finalità sia di negoziazione che di copertura. La categoria include, inoltre, le attività finanziarie a copertura di contratti di assicurazione o di investimento emessi da Compagnie di assicurazione per i quali il

rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e relative alla gestione dei fondi pensione. La designazione di queste attività nella presente categoria ha lo scopo di ridurre significativamente il *mismatch* nella valutazione ed esposizione delle medesime rispetto alle passività correlate.

La categoria è stata infine utilizzata per alcuni strumenti finanziari strutturati, per i quali la separazione del derivato incorporato dal contratto primario non è stata ritenuta praticabile.

Le attività finanziarie di questa categoria vengono registrate al fair value alla data di regolamento delle relative transazioni. Gli utili e le perdite realizzate e non realizzate derivanti da variazioni del fair value, vengono rilevati immediatamente a conto economico.

Il Gruppo valuta le proprie attività finanziarie detenute per la negoziazione, diverse dai derivati, per verificare se l'intento di venderle a breve termine è ancora appropriato. In rari casi, il Gruppo può scegliere di riclassificare queste attività finanziarie ovvero quando il Gruppo non è in grado di cedere queste attività finanziarie a causa di mercati inattivi e l'intenzione del management di venderli in un prevedibile futuro cambia significativamente. La riclassifica tra i debiti o crediti finanziari, disponibile alla vendita, o detenuto fino a scadenza dipende dalla natura dell'attività. Questa valutazione non ha impatto su alcuna attività finanziaria designata al fair value con variazioni rilevate nel conto economico utilizzando l'opzione fair value alla designazione.

### Eliminazione contabile

Un'attività finanziaria (o, ove applicabile, parte di un'attività finanziaria o parte di un gruppo di attività finanziarie simili) viene cancellata dal bilancio quando:

- i diritti a ricevere flussi finanziari dall'attività sono estinti;
- il Gruppo ha trasferito il diritto a ricevere flussi finanziari dall'attività o ha assunto l'obbligo contrattuale di corrisponderli interamente e senza ritardi a una terza parte e (a) ha trasferito sostanzialmente tutti i rischi e benefici della proprietà dell'attività finanziaria oppure (b) non ha trasferito né trattenuto sostanzialmente tutti i rischi e benefici dell'attività, ma ha trasferito il controllo della stessa.

Nei casi in cui il Gruppo abbia trasferito i diritti a ricevere flussi finanziari da un'attività e non abbia né trasferito né

trattenuto sostanzialmente tutti i rischi e benefici o non abbia perso il controllo sulla stessa, l'attività viene rilevata nel bilancio del Gruppo nella misura del suo coinvolgimento residuo nell'attività stessa. In questo caso, il Gruppo riconosce inoltre una passività associata. L'attività trasferita e la passività associate sono valutate in modo da riflettere i diritti e le obbligazioni che il Gruppo ha trattenuto. Il coinvolgimento residuo che prende la forma di una garanzia sull'attività trasferita viene valutato al minore tra il valore contabile iniziale dell'attività e il valore massimo del corrispettivo che il Gruppo potrebbe essere tenuto a corrispondere.

## Crediti diversi

Tale categoria comprende i crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta, quelli derivanti da operazioni di riassicurazione e gli altri crediti.

### Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta e di riassicurazione

In tale voce sono classificati i crediti rispettivamente verso assicurati per premi non ancora incassati, i crediti verso agenti e *brokers* di assicurazione e verso Compagnie coassicuratrici e riassicuratrici. Entrambi sono iscritti al fair value della data d'acquisto e successivamente valutati al presumibile valore di realizzo.

### Altri crediti

In tale voce sono classificati gli altri crediti che non hanno natura assicurativa o fiscale. Sono iscritti al fair value della data d'acquisto e successivamente valutati al presumibile valore di realizzo.

## Altri elementi dell'attivo

In questa categoria sono classificate le attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita, i costi di acquisizione differiti, le attività fiscali correnti e differite e le altre attività.

### Attività di un gruppo in dismissione possedute per la vendita

In questa voce sono classificate le attività non correnti o

di un gruppo in dismissione possedute per la vendita, in base a quanto definito dall'IFRS 5. Le attività non correnti e i gruppi in dismissione sono classificati come posseduti per la vendita se il loro valore contabile sarà recuperato principalmente con un'operazione di vendita anziché tramite il loro uso continuativo. Si considera rispettata questa condizione solo quando la vendita è altamente probabile e l'attività o il gruppo in dismissione è disponibile per una vendita immediata nelle sue attuali condizioni. La Direzione deve essersi impegnata alla vendita, il cui completamento dovrebbe essere previsto entro un anno dalla data della classificazione.

Tali attività sono iscritte al minore tra il valore di carico ed il fair value, al netto dei prevedibili costi di cessione.

L'utile o la perdita risultanti, al netto delle imposte, sono esposti separatamente nel prospetto di conto economico complessivo.

### Costi di acquisizione differiti

Relativamente ai costi di acquisizione differiti, in linea con le disposizioni dell'IFRS 4, il Gruppo è andato in continuità rispetto alle politiche contabili adottate precedentemente alla transazione ai principi contabili internazionali. In tale voce sono stati inseriti i costi di acquisizione liquidati anticipatamente alla sottoscrizione dei contratti pluriennali da ammortizzare entro il periodo massimo della durata dei contratti.

### Attività fiscali differite

Le attività fiscali differite vengono rilevate per le differenze temporanee deducibili tra i valori contabili delle attività e delle passività ed i corrispondenti valori riconosciuti ai fini fiscali.

In presenza di perdite fiscali riportabili o di crediti d'imposta non utilizzati, vengono rilevate attività fiscali differite nella misura in cui è probabile che sarà disponibile un reddito imponibile futuro a fronte del quale potranno essere utilizzate le citate perdite fiscali od i crediti d'imposta inutilizzati.

Le imposte differite relative a elementi rilevati al di fuori del conto economico sono anch'esse rilevate al di fuori del conto economico e, quindi, nel patrimonio netto o nel prospetto del conto economico complessivo coerentemente con la rilevazione dell'elemento cui si riferiscono.

Imposte differite attive e imposte differite passive sono compensate, se esiste un diritto legale che consente di compensare imposte correnti attive e imposte correnti passive e le imposte differite fanno riferimento allo stesso soggetto imponibile e alla medesima autorità fiscale.

Le attività fiscali differite sono calcolate applicando le aliquote fiscali che ci si attende saranno applicabili nell'esercizio nel quale sarà realizzata l'attività, sulla base delle informazioni disponibili alla data di chiusura dell'esercizio.

Non vengono rilevate attività fiscali differite nei seguenti casi espressamente previsti dal par. 24 dello IAS 12, cioè quando:

- le imposte differite attive sono collegate alle differenze temporanee deducibili che derivano dalla rilevazione iniziale di una attività o passività in una transazione che non è un'aggregazione aziendale e, al tempo della transazione stessa, non influisce né sul risultato di bilancio, né sull'utile o sulla perdita fiscali;
- le differenze temporanee tassabili associate a partecipazioni in società controllate, collegate e *joint venture*, le imposte differite attive sono rilevate solo nella misura in cui sia probabile che le differenze temporanee deducibili si riverseranno nel futuro prevedibile e che vi siano adeguati utili fiscali a fronte dei quali le differenze temporanee possano essere utilizzate.
- per tutte le differenze temporanee tra i valori contabili delle attività e delle passività ed i corrispondenti valori riconosciuti ai fini fiscali, nella misura in cui è probabile che sarà conseguito un reddito imponibile a fronte del quale le stesse potranno essere utilizzate.

## Attività fiscali correnti

In tali voci sono classificate le attività relative ad imposte correnti, come definite e disciplinate dallo IAS 12. Tali attività sono iscritte sulla base della normativa in vigore nei Paesi in cui hanno la sede fiscale le imprese controllate incluse nel perimetro di consolidamento.

Le imposte correnti relative a elementi rilevati al di fuori del conto economico sono rilevate anch'esse al di fuori del conto economico e, quindi, nel patrimonio netto o nel prospetto del conto economico complessivo.

## Altre attività

La voce comprende principalmente i ratei e risconti attivi, in particolare i ratei di interesse sui titoli di debito.

Sono, inoltre, classificate in questa voce, le commissioni passive differite per servizi di gestione degli investimenti relativi a contratti finanziari emessi. Le commissioni passive differite rappresentano le provvigioni di acquisizione connesse a prodotti di natura finanziaria senza partecipazione discrezionale agli utili, classificate in base allo IAS 39, tra le passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico. Le provvigioni di acquisizione relative ai prodotti in oggetto sono state contabilizzate in base a quanto previsto dallo IAS 18 ovvero in base alla componente di *investment management service*, da ripartire lungo la vita del prodotto, in funzione dello stato di completamento del servizio reso. Pertanto, le provvigioni di acquisto sono state considerate costi incrementali da capitalizzare e ammortizzare lungo la vita del prodotto, in modo lineare, ipotizzando con buona approssimazione che l'attività di gestione sia fornita costantemente nel tempo.

Le provvigioni di acquisizione sono state ammortizzate in quanto è stata verificata, in accordo con lo IAS 36, la loro recuperabilità.

## Disponibilità liquide e mezzi equivalenti

In questa voce sono classificate le disponibilità liquide, i depositi a vista e i depositi delle banche presso la banca centrale, iscritte al loro valore nominale.

Sono inoltre classificati in questa voce gli investimenti che rappresentano impieghi a breve termine di disponibilità finanziarie e che sono caratterizzati da elevata liquidità e limitato rischio di variazione dei prezzi. Per soddisfare questi requisiti, gli investimenti sono considerati sostanzialmente equiparabili alla liquidità se presentano una durata non superiore a tre mesi dalla data del loro acquisto.

## Stato patrimoniale - patrimonio netto e passività

### Patrimonio netto

#### Patrimonio netto di pertinenza del gruppo

##### Capitale

Le azioni ordinarie sono iscritte come capitale sociale e il loro valore corrisponde al valore nominale.

##### Altri strumenti patrimoniali

La voce è destinata ad accogliere categorie speciali di azioni ed eventuali componenti rappresentative di capitale comprese in strumenti finanziari composti.

##### Riserve di capitale

La voce comprende, in particolare, la riserva sovrapprezzo azioni dell'impresa che effettua il consolidamento.

##### Riserve di utili e altre riserve patrimoniali

La voce comprende, in particolare, gli utili o le perdite riportati a nuovo, rettificati per effetto delle variazioni derivanti dalla prima applicazione dei principi contabili internazionali, le riserve derivanti da operazioni con pagamento basato su azioni da regolare con strumenti rappresentativi di capitale, le riserve catastrofali e le riserve di perequazione non ammesse tra le passività tecniche ai sensi dell'IFRS 4, le riserve previste dal Codice Civile e dalle leggi speciali prima dell'adozione dei principi contabili internazionali e le riserve di consolidamento.

##### Azioni proprie

La voce comprende, come disposto dallo IAS 32, gli strumenti rappresentativi di capitale dell'impresa che redige il consolidato posseduti dall'impresa stessa e dalle società consolidate.

##### Riserva per differenze di cambio nette

La voce comprende le differenze di cambio da imputare a patrimonio netto ai sensi dello IAS 21, derivanti sia da

operazioni in valuta estera che dalla conversione nella moneta di presentazione dei bilanci espressi in moneta estera.

##### Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita

La voce comprende gli utili o le perdite derivanti dalla valutazione di attività finanziarie disponibili per la vendita, come precedentemente descritto nella corrispondente voce degli investimenti finanziari.

Gli importi sono esposti al netto delle corrispondenti imposte differite e della quota di pertinenza degli assicurati.

##### Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio

La voce è destinata ad accogliere utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario ed utili o perdite su strumenti di copertura di un investimento netto in una gestione estera. Inoltre questa voce accoglie anche gli utili e le perdite attuariali relativi ai piani a benefici definiti e la parte delle riserve patrimoniali la cui variazione fa parte del conto economico complessivo delle partecipate e quelle relative ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduto per la vendita.

##### Utile o perdita dell'esercizio di pertinenza del gruppo

Tale voce evidenzia il risultato consolidato del periodo. La distribuzione dei dividendi agli azionisti è contabilizzata successivamente alla relativa approvazione da parte dell'assemblea.

#### Patrimonio netto di pertinenza di terzi

La macrovoce comprende gli strumenti e le componenti rappresentative di capitale che costituiscono il patrimonio netto di pertinenza di terzi.

La macrovoce comprende anche gli elementi "utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita" e gli altri eventuali utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio riferibili al patrimonio di pertinenza di terzi.

## Accantonamenti

Gli accantonamenti a fondi per rischi e oneri sono stanziati solo quando si ritiene di dover far fronte a un'obbligazione (legale o implicita) derivante da un evento passato e per la quale è probabile un utilizzo di risorse il cui ammontare possa essere stimato in maniera attendibile, come disposto dallo IAS 37.

## Riserve tecniche

Sono classificati in questa macrovoce gli impegni che discendono da contratti di assicurazione e da strumenti finanziari con partecipazione discrezionale agli utili al lordo delle cessioni in riassicurazione.

### Polizze assicurative vita

In conformità alle disposizioni dell'IFRS 4 si è provveduto a classificare le polizze assicurative del segmento vita come contratti assicurativi o contratti d'investimento, in base alla significatività del rischio assicurativo sottostante.

Il processo di classificazione è stato articolato nelle seguenti fasi:

- identificazione delle caratteristiche dei prodotti (esistenza di garanzie/opzioni, prestazioni discrezionali, ecc...) e dei servizi offerti;
- determinazione del livello di rischio assicurativo contenuto nel contratto;
- applicazione del principio internazionale previsto.

### Prodotti assicurativi e prodotti finanziari con elementi di partecipazione discrezionale agli utili

Per i prodotti per i quali il rischio assicurativo è stato valutato significativo (ad esempio polizze sulla durata della vita umana quali temporanee caso morte, vita intera e miste a premio annuo, rendite vitalizie e contratti con coefficienti di conversione in rendita garantiti al momento dell'emissione, polizze del ramo IV malattia di lunga durata, nonché alcune tipologie di polizze *unit linked* con capitale caso morte significativamente superiore al controvalore delle quote del fondo) e per i prodotti che, pur non avendo un rischio assicurativo significativo, prevedono elementi di partecipazione discrezionale agli utili (ad esempio polizze collegate a gestioni separate o contratti con prestazioni aggiuntive definite contrattualmente

in base al risultato economico della società,) sono stati applicati i principi contabili preesistenti (*local GAAP*) ai fini della contabilizzazione dei premi, dei sinistri pagati e della variazione delle riserve tecniche. I premi lordi sono stati contabilizzati a conto economico fra i proventi, comprensivi degli importi maturati durante l'esercizio a seguito della stipula dei contratti di assicurazione al netto degli annullamenti. Analogamente, i premi ceduti ai riassicuratori sono iscritti quali costi dell'esercizio.

### Shadow accounting

Al fine di mitigare il *mismatch* valutativo esistente tra investimenti, valutati secondo lo IAS 39, e le riserve tecniche valutate secondo i principi contabili locali, ai contratti assicurativi o finanziari con elementi di partecipazione agli utili discrezionale è stata applicata la pratica contabile dello *shadow accounting* che prevede l'attribuzione agli assicurati di una quota della differenza tra il valore ai fini IAS/IFRS delle poste di bilancio collegate alla partecipazione agli utili e il valore utilizzato per determinare il rendimento da retrocedere in base al contratto. Tale trattamento contabile è incluso nella nota relativa alle passività differite verso gli assicurati nelle riserve tecniche vita.

La quota di competenza degli assicurati viene calcolata sulla base delle aliquote medie di partecipazione agli utili previste contrattualmente, in quanto le regolamentazioni locali già prevedono la salvaguardia delle prestazioni minime garantite attraverso la costituzione di apposite riserve integrative per rischi finanziari qualora i rendimenti prevedibili, calcolati lungo un orizzonte temporale adeguato, risultino non sufficienti a garantire il rispetto degli impegni finanziari assunti contrattualmente.

La posta contabile derivante dall'applicazione dello *shadow accounting* viene inoltre considerata nell'ambito del test di congruità delle riserve tecniche (*Liability Adequacy Test*) previsto dal principio contabile internazionale IFRS 4 (si veda il paragrafo *Informazioni di dettaglio sui contratti assicurativi e d'investimento*) a rettifica del valore contabile ai fini IAS/IFRS delle riserve tecniche.

L'effetto contabile principale dell'applicazione dello *shadow accounting* è quello di allocare le plusvalenze/minusvalenze non realizzate, relativamente ai titoli classificati disponibili per la vendita, per la componente di competenza degli assicurati, alle passività differite verso assicurati, e per quella di competenza delle società assicurative al patrimonio netto. Nel caso di perdite durevoli di valore su investimenti o di plusvalenze/minusvalenze

su titoli valutati al fair value rilevato a conto economico, la quota di competenza degli assicurati sulla differenza tra il valore usato per la determinazione del rendimento da retrocedere (ad esempio il valore di carico in gestione separata) e il valore di mercato viene imputata a conto economico. Lo *shadow accounting* permette altresì il riconoscimento di una passività assicurativa legata ad utili non realizzati su attivi classificati come *available for sale* posti a fronte dei contratti a partecipazione, fino a concorrenza dell'incremento di valore di tali attivi dovuto a variazione dei tassi di mercato.

## Prodotti di natura finanziaria

I prodotti di natura finanziaria che non presentano un rischio assicurativo significativo e non prevedono elementi di partecipazione discrezionale agli utili, comprendono sostanzialmente le polizze *index linked* e parte delle *unit linked*, nonché le polizze con specifica provvista di attivi non incluse in gestioni separate. Tali prodotti sono contabilizzati secondo i principi dettati dallo IAS 39, come di seguito sintetizzato:

- i prodotti sono esposti in bilancio come passività finanziarie e sono valutati al fair value, o al costo ammortizzato. In particolare, la parte di polizze *index* e *unit* considerate contratti di investimento sono valutate al fair value rilevato a conto economico, mentre i prodotti con specifica provvista di attivi non inclusi in gestioni separate sono, in linea generale, valutati al costo ammortizzato;
- nel conto economico sono riportate le componenti di ricavo (caricamenti e commissioni) e di costo (provvisori e altri oneri). In particolare lo IAS 39 e lo IAS 18, prevedono che i ricavi e i costi relativi ai prodotti in oggetto siano identificati e separati nelle due componenti di (i) *origination cost*, da imputare a conto economico al momento dell'emissione del prodotto, e di (ii) *investment management service*, da ripartire lungo la vita del prodotto, in funzione di come viene fornito il servizio;
- per i prodotti con specifica provvista di attivi non inclusi in gestioni separate, i ricavi e costi (diversi da costi di amministrazione ed altri costi non incrementali) concorrono alla determinazione del costo ammortizzato;
- l'eventuale componente assicurativa relativa ai prodotti *index* e *unit linked*, qualora separabile, è oggetto di autonoma valutazione (cosiddetto *unbundling*).

## Riserve tecniche vita

Le riserve tecniche vita si riferiscono a prodotti assicura-

tivi e a prodotti di natura finanziaria con elementi di partecipazione discrezionale agli utili. Le riserve relative a tali prodotti, in accordo con l'IFRS 4, sono determinate in base ai criteri contabili preesistenti (*local GAAP*).

Le riserve tecniche dei contratti classificati come assicurativi e dei contratti d'investimento con partecipazione agli utili discrezionale sono calcolate analiticamente per ogni tipologia di contratto, sulla base di assunzioni attuariali appropriate e sono adeguate per fronteggiare tutti gli impegni in essere alla luce delle migliori stime possibili.

Tali assunzioni attuariali hanno tenuto in considerazione le più recenti tavole demografiche attualmente in vigore nei singoli Paesi di sottoscrizione del rischio ed hanno riguardato aspetti di mortalità, di morbilità, di determinazione di tassi *risk-free*, di spese e inflazione. Il carico fiscale è stato considerato in base alla normativa vigente.

Nell'ambito delle riserve tecniche del segmento vita le riserve integrative della riserva matematica, già previste dalla disciplina normativa locale a fronte di sfavorevoli scostamenti dei tassi d'interesse o aggiornamenti delle tavole di mortalità, sono state classificate tra le riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle riserve.

Come già illustrato, le riserve tecniche includono anche le passività differite verso gli assicurati a fronte di contratti con elementi di partecipazione discrezionale agli utili. La rilevazione della passività differita avviene attraverso l'applicazione del cosiddetto *shadow accounting*, come già descritto nel paragrafo *Shadow accounting* delle riserve tecniche.

## Liability adequacy test (LAT)

Conformemente con quanto previsto dall'IFRS 4, al fine di verificare la congruità delle riserve si è proceduto a svolgere un *Liability Adequacy Test* (LAT). Tale test è stato condotto al fine di verificare che le riserve tecniche – inclusive delle passività differite verso assicurati – siano adeguate a coprire il valore corrente dei flussi di cassa futuri relativi ai contratti assicurativi.

La verifica di congruità viene quindi effettuata comparando la riserva IAS/IFRS (che include la parte derivante dall'applicazione dello "*shadow accounting*") al netto di eventuali costi di acquisizione differiti o attivi immateriali collegati ai contratti in esame, con il valore attuale dei flussi di cassa netti futuri relativi ai contratti assicurativi.

L'ammontare di cui sopra include anche eventuali costi legati alle garanzie implicite presenti nei portafogli valutati secondo metodologie *market-consistent*. Le riserve tecniche soggette a *Liability Adequacy Test* comprendono anche la riservazione effettuata in conformità alle regolamentazioni vigenti localmente e relative al rischio di variazione dei tassi di interesse.

La modellizzazione dei prodotti assicurativi e le ipotesi *best estimate* utilizzate sono coerenti con l'attività legata al processo di valutazione delle riserve tecniche in ambito *Solvency II* e soggetta ad attività di revisione secondo normativa vigente.

Ogni eventuale insufficienza è immediatamente imputata a conto economico, inizialmente tramite abbattimento dei costi di acquisizione differiti e del VOBA e successivamente, per l'eccedenza, tramite l'iscrizione di una apposita riserva.

## Riserve tecniche danni

Nell'ambito del segmento danni, la contabilizzazione delle riserve tecniche si è mantenuta conforme alle disposizioni prescritte dai principi applicati localmente negli Stati di residenza delle singole Compagnie, in quanto tutte le polizze in essere di tale segmento ricadono nell'ambito d'applicazione dell'IFRS 4. In conformità al principio internazionale, non sono state riconosciuti accantonamenti per eventuali sinistri futuri, in linea con l'eliminazione, eseguita in data di prima applicazione, delle riserve di perequazione e di alcune componenti integrative della riserva premi.

Nell'ambito delle riserve tecniche del segmento danni, la riserva premi si compone della riserva per frazioni di premio, che comprende gli importi di premi lordi contabilizzati di competenza di esercizi successivi, e della riserva rischi in corso che si compone degli accantonamenti a copertura degli indennizzi e delle spese che superano la riserva per frazioni di premi.

Le riserve sinistri sono determinate secondo una prudente valutazione dei danni effettuata in base a elementi obiettivi e prospettici che tengono conto di tutti i futuri oneri prevedibili.

Esse sono ritenute congrue a coprire il pagamento dei risarcimenti e delle spese di liquidazione relativi ai danni avvenuti entro l'anno, ancorché non denunciati.

I criteri utilizzati per la determinazione delle riserve tec-

niche danni risultano in linea con le richieste del *Liability Adequacy Test* previsto dall'IFRS 4.

Le riserve relative al lavoro ceduto e retroceduto sono calcolate coerentemente ai criteri adottati per il lavoro diretto e per la riassicurazione attiva.

## Passività finanziarie

In questa macrovoce sono incluse le passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico e passività finanziarie al costo ammortizzato.

### Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico

La voce comprende le passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico definite e disciplinate dallo IAS 39. In particolare, la voce accoglie le passività relative ai contratti emessi da Compagnie di assicurazione per i quali il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati, nonché le posizioni negative in contratti derivati posseduti per finalità sia di negoziazione che di copertura.

### Altre passività finanziarie

La voce comprende le passività finanziarie definite e disciplinate dallo IAS 39 non incluse nella categoria "Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico", ma valutate al costo ammortizzato.

Sono classificate in tale voce le passività subordinate, per le quali il diritto di rimborso da parte del creditore, nel caso di liquidazione dell'impresa, può essere esercitato soltanto dopo che siano stati soddisfatti tutti gli altri creditori, ed i prestiti obbligazionari.

Le emissioni obbligazionarie sono contabilizzate al valore effettivamente ottenuto in sede di emissione, al netto dei costi direttamente correlati alla transazione; la differenza tra questo ammontare ed il valore di rimborso è riconosciuto a conto economico lungo la durata dell'emissione secondo il metodo dell'interesse effettivo.

Sono, inoltre, inclusi i debiti interbancari e verso la clientela bancaria, i depositi ricevuti da riassicuratori, i titoli di debito emessi, gli altri finanziamenti ottenuti e le passività per contratti di investimento non rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS4 valutate al costo ammortizzato.

## Eliminazione contabile

Una passività finanziaria viene cancellata quando l'obbligo sottostante la passività è estinto o annullato o adempiuto.

Nei casi in cui una passività finanziaria esistente è sostituita da un'altra dello stesso prestatore, a condizioni sostanzialmente diverse, oppure le condizioni di una passività esistente vengono sostanzialmente modificate, tale scambio o modifica viene trattato come una cancellazione contabile della passività originale e la rilevazione di una nuova passività, con iscrizione nel conto economico di eventuali differenze tra i valori contabili.

## Debiti

### Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta e di riassicurazione

La voce comprende i debiti derivanti da operazioni assicurative e riassicurative.

### Altri debiti

Sono, in particolare, inclusi in tale voce gli accantonamenti a fronte di debiti nei confronti del personale dipendente per il Trattamento di Fine Rapporto vigente in Italia. Gli accantonamenti sono determinati adottando i criteri stabiliti dallo IAS 19, secondo le modalità illustrate nel paragrafo 25 *Altri elementi del passivo*.

## Altri elementi del passivo

La macrovoce comprende gli elementi non contenuti in altre voci del passivo. In particolare sono comprese le passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita, le passività fiscali correnti e differite e le commissioni attive differite.

### Passività di un gruppo in dismissione possedute per la vendita

La voce comprende le passività relative ad un gruppo in dismissione, in base a quanto definito dall'IFRS 5.

## Passività fiscali differite

Le passività fiscali differite vengono rilevate per tutte le differenze temporanee imponibili tra i valori contabili delle attività e delle passività ed i corrispondenti valori riconosciuti ai fini fiscali. Le passività fiscali differite sono calcolate applicando le aliquote fiscali che ci si attende saranno applicabili nell'esercizio nel quale le differenze diverranno imponibili, sulla base delle aliquote fiscali e della normativa fiscale vigenti, o di fatto vigenti, alla data di chiusura dell'esercizio.

Le imposte differite relative a elementi rilevati al di fuori del conto economico sono anch'esse rilevate al di fuori del conto economico e, quindi, nel patrimonio netto o nel prospetto del conto economico complessivo coerentemente con la rilevazione dell'elemento cui si riferiscono.

Imposte differite attive e imposte differite passive sono compensate, se esiste un diritto legale che consente di compensare imposte correnti attive e imposte correnti passive e le imposte differite fanno riferimento allo stesso soggetto imponibile e alla medesima autorità fiscale.

Non vengono rilevate passività fiscali differite nei seguenti casi espressamente previsti dal par. 15 dello IAS 12, cioè:

- le imposte differite passive che derivano dalla rilevazione iniziale dell'avviamento o di un'attività o passività in una transazione che non è una aggregazione aziendale e, al tempo della transazione stessa, non comportano effetti né sull'utile di bilancio né sull'utile o sulla perdita calcolati a fini fiscali;
- quando il riversamento delle differenze temporanee imponibili, associate a partecipazioni in società controllate, collegate e joint venture, può essere controllato ed è probabile che esso non si verifichi nel prevedibile futuro.

### Passività fiscali correnti

La voce accoglie i debiti verso l'Erario a fronte di imposte correnti. Le imposte correnti relative a elementi rilevati al di fuori del conto economico sono rilevate anch'esse al di fuori del conto economico e, quindi, nel patrimonio netto o nel prospetto del conto economico complessivo.

## Altre passività

Sono incluse in questa voce le passività connesse con i piani a beneficio definito a favore dei dipendenti che comportano erogazioni successivamente alla cessazione del rapporto di lavoro e gli altri benefici a lungo termine (con esclusione del Trattamento Fine Rapporto vigente in Italia, classificato nella voce “altri debiti”) che, in conformità allo IAS 19, vengono sottoposti a valutazioni di natura attuariale mediante utilizzo del cosiddetto “*Projected Unit Credit Method*”. Secondo tale metodologia, la passività viene determinata tenendo conto di una serie di variabili (quali la mortalità, la previsione di future variazioni retributive, il tasso di inflazione previsto, il prevedibile rendimento degli investimenti, ecc.). La passività iscritta in bilancio rappresenta il valore attuale dell’obbligazione prevedibile, al netto di ogni eventuale attività a servizio dei piani, rettificato per eventuali perdite o utili attuariali non ammortizzati. L’attualizzazione dei futuri flussi di cassa viene operata sulla base del tasso di interesse di titoli corporate di elevata qualità. Le ipotesi attuariali utilizzate per le finalità del conteggio sono periodicamente riesaminate per confermare la validità. Gli utili e le perdite attuariali derivanti dalla rimisurazione dei

piani a benefici definiti e delle attività a servizio del piano per effetto di modifiche introdotte successivamente nelle variabili prese a base per l’esecuzione delle stime devono essere contabilizzati all’interno del prospetto del conto economico complessivo (senza *recycling*).

Vengono inoltre incluse in questa categoria le commissioni attive differite, che rappresentano i caricamenti di acquisizione connessi a prodotti di natura finanziaria senza partecipazione discrezionale agli utili, classificate in base allo IAS 39, tra le passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico.

I caricamenti di acquisizione relativi ai prodotti in oggetto sono stati contabilizzati in base a quanto previsto dallo IAS 18 ovvero in base alla componente di *investment management service*, da ripartire lungo la vita del prodotto, in funzione dello stato di completamento del servizio reso.

Pertanto, i caricamenti di acquisto sono stati sospesi in bilancio, come passività da rilasciare a conto economico lungo la vita del prodotto.

## Conto economico

### Ricavi

#### Premi netti di competenza

La macrovoce comprende i premi di competenza relativi a contratti di assicurazione e strumenti finanziari con partecipazione agli utili discrezionale, al netto delle cessioni in riassicurazione.

#### Commissioni attive

La voce accoglie le commissioni attive per i servizi finanziari prestati dalle società del segmento finanziario, oltre alle commissioni ed i caricamenti su contratti di investimento.

#### Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico

La macrovoce comprende gli utili e le perdite realizzati, gli interessi, i dividendi e le variazioni positive e negative di valore delle attività e passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico..

#### Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture

La macrovoce comprende i proventi dalle partecipazioni in controllate, collegate e *joint venture* iscritte nella corrispondente voce dell'attivo.

#### Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari

La macrovoce comprende i proventi da strumenti finanziari non valutati a fair value rilevato a conto economico e dagli investimenti immobiliari. Sono inclusi, principalmente, gli interessi attivi rilevati su strumenti finanziari valutati con il metodo dell'interesse effettivo; gli altri proventi da investimenti, comprendenti i dividendi, che sono rilevati nel momento in cui sorge il diritto alla riscossione, e i ricavi che derivano dall'utilizzo, da parte di terzi, degli immobili destinati all'investimento; gli utili realizzati a seguito della vendita di un'attività o di una passività finanziaria e di investimenti immobiliari, le variazioni positive derivanti da ripristini di valore (*reversal of impairment*).

### Altri ricavi

La macrovoce comprende i ricavi derivanti dalla vendita di beni e dalla prestazione di servizi diversi da quelli di natura finanziaria, gli altri proventi tecnici connessi a contratti di assicurazione, le differenze di cambio da imputare a conto economico di cui allo IAS 21, gli utili realizzati e i ripristini di valore relativi agli attivi materiali ed agli altri attivi e le plusvalenze relative ad attività non correnti e gruppi in dismissione posseduti per la vendita diversi dalle attività operative cessate.

### Costi

#### Oneri netti relativi ai sinistri

La macrovoce comprende le somme pagate nel periodo per sinistri, scadenze e riscatti nonché l'ammontare relativo alle variazioni delle riserve tecniche relativi a contratti rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4, al netto dei recuperi e delle cessioni in riassicurazione. La voce include, inoltre, la componente con impatto a conto economico della variazione delle passività differite verso gli assicurati.

#### Commissioni passive

La voce comprende le commissioni passive per i servizi finanziari ricevuti da società operanti nel segmento finanziario, nonché commissioni passive derivanti da contratti di investimento.

#### Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture

La macrovoce comprende gli oneri dalle partecipazioni in controllate, collegate e joint venture iscritte nella corrispondente voce dell'attivo.

#### Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari

La macrovoce accoglie gli oneri da investimenti immobiliari e da strumenti finanziari non valutati a fair value con impatto a conto economico. Comprende gli interessi passivi, i costi relativi agli investimenti immobiliari, in particolare, le spese condominiali e le spese di manutenzione e riparazione non portate ad incremento del valore degli investimenti stessi, le perdite realizzate a seguito

dell'eliminazione di un'attività o di una passività finanziaria e degli investimenti immobiliari, gli ammortamenti e le eventuali riduzioni di valore (*impairment*).

## Spese di gestione

La macrovoce comprende le provvigioni, le altre spese di acquisizione e le spese di amministrazione relative a contratti rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 4 e a strumenti finanziari senza partecipazione agli utili discrezionale.

Sono incluse, inoltre, le spese generali e per il personale relative alla gestione degli investimenti e le spese amministrative delle imprese che non esercitano attività assicurativa.

## Altri costi

La macrovoce comprende gli altri oneri tecnici netti connessi a contratti di assicurazione, le quote di accantonamento dell'esercizio, le differenze di cambio da imputare a conto economico di cui allo IAS 21, le perdite realizzate, le riduzioni di valore e gli ammortamenti relativi sia agli attivi materiali, non altrimenti allocati ad altre voci di costo, che a quelli immateriali.

Include, inoltre, le minusvalenze relative ad attività non correnti e gruppi in dismissione posseduti per la vendita diversi dalle attività operative cessate.

## Capitalizzazione degli oneri finanziari

Gli oneri finanziari che sono direttamente imputabili all'acquisizione, alla costruzione o alla produzione di un bene che richiede un periodo abbastanza lungo prima di essere disponibile all'uso, sono capitalizzati in quanto parte del costo del bene stesso. Tutti gli altri oneri finanziari sono rilevati come costo di competenza dell'esercizio in cui sono sostenuti. Gli oneri finanziari sono costituiti dagli interessi e dagli altri costi che un'entità sostiene in relazione all'ottenimento di finanziamenti.

## Imposte

La voce accoglie le imposte correnti dell'esercizio e relative a esercizi precedenti, le imposte differite, nonché le perdite fiscali rimborsate.

## Conto economico complessivo

Il prospetto di conto economico complessivo è stato introdotto nella versione dello IAS 1 pubblicato dallo IASB nel settembre 2007 ed omologato con Regolamento CE n. 1274/2008. Il prospetto accoglie le componenti reddituali, diverse da quelle che compongono il conto economico, rilevate direttamente a patrimonio netto per operazioni diverse da quelle poste in essere con i soci.

In conformità al Regolamento ISVAP (ora IVASS) n. 7 del 13 luglio 2007 e sue successive modificazioni, le voci di ricavo e costo sono indicate al netto degli effetti fiscali correlati nonché al netto degli utili e delle perdite derivanti dalla valutazione di attività finanziarie disponibili per la vendita attribuibili agli assicurati ed imputate pertanto alle passività assicurative.

Le transazioni poste in essere con i soci, insieme al risultato del conto economico complessivo, sono invece presentate nel prospetto di variazione del patrimonio netto..

## Prospetto delle variazioni di patrimonio netto

Il prospetto, redatto in conformità a quanto richiesto dal Regolamento ISVAP (ora IVASS) n. 7 del 13 luglio 2007 e sue successive modificazioni, esplicita tutte le variazioni delle poste di Patrimonio netto.

## Modifica dei saldi di chiusura

Riporta le modifiche ai saldi di chiusura dell'esercizio precedente determinate dalla correzione di errori o dalla modifica di politiche contabili (IAS 8) e dalla rilevazione degli utili o delle perdite derivanti dalla prima applicazione dei principi contabili (IFRS 1).

## Imputazioni

Riporta l'imputazione dell'utile o della perdita dell'esercizio, l'allocazione dell'utile o della perdita dell'esercizio precedente alle riserve patrimoniali, gli incrementi di capitale e di altre riserve (per emissione di nuove azioni, strumenti patrimoniali, *stock option* o derivati su azioni proprie, per vendita di azioni proprie ex IAS 32.33, per la riclassificazione a patrimonio netto di strumenti precedentemente rilevati nel passivo e, nei prospetti consoli-

dati, per la variazione del perimetro di consolidamento), i movimenti interni alle riserve patrimoniali (es. imputazione di riserve di utili a capitale, esercizio delle *stock option*, trasferimento delle riserve di rivalutazione di attività materiali e immateriali alle riserve di utili ex IAS 16.41 e IAS 38.87 etc.), le variazioni degli utili o delle perdite rilevati direttamente nel patrimonio.

## Rettifiche da riclassificazione a Conto Economico

Riporta gli utili o le perdite in precedenza rilevati direttamente nel patrimonio netto che sono riclassificati nel Conto Economico secondo quanto stabilito dai principi contabili internazionali (es. a seguito di cessione di un'attività finanziaria disponibile per la vendita).

## Trasferimenti

Riporta la distribuzione ordinaria o straordinaria di dividendi, i decrementi di capitale e di altre riserve (per rimborso di azioni, strumenti patrimoniali e riserve distribuibili, per l'acquisto di azioni proprie, per la riclassificazione al passivo di strumenti precedentemente rilevati nel patrimonio netto e, nei prospetti consolidati, per la variazione del perimetro di consolidamento) e l'attribuzione degli utili o delle perdite rilevati direttamente nel patrimonio ad altre voci dello Stato Patrimoniale (es. utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario imputati al valore contabile degli strumenti coperti).

## Variazioni interessenze partecipative

Riporta gli effetti delle operazioni sul capitale delle partecipate che non comportino la perdita del controllo.

## Esistenza

Riporta le componenti patrimoniali e gli utili o le perdite imputate direttamente a patrimonio netto alla data di chiusura del periodo di riferimento.

Il prospetto esplicita tutte le variazioni al netto delle imposte e degli utili e delle perdite, derivanti dalla valutazione di attività finanziarie disponibili per la vendita, attribuibili agli assicurati e imputati alle passività assicurative.

## Rendiconto finanziario

Il prospetto, predisposto con il metodo indiretto, è redatto in conformità a quanto richiesto dal Regolamento ISVAP (ora IVASS) n. 7 del 13 luglio 2007 e sue successive modificazioni e distinguendo le voci che lo compongono fra le attività operativa, di investimento e di finanziamento.

## Altre informazioni

### Fair value

L'IFRS 13 - *Fair Value Measurement* fornisce indicazioni sulla valutazione al fair value nonché richiede informazioni integrative sulle valutazioni al fair value tra cui la classificazione degli attivi e passivi finanziari nei livelli di fair value *hierarchy*.

Con riferimento agli investimenti, il Gruppo Generali valuta le attività e le passività finanziarie al fair value nei prospetti contabili oppure ne dà informativa nelle note.

Il fair value è il prezzo che si riceverebbe per la vendita di un'attività o che si pagherebbe per trasferire una passività in una transazione ordinaria tra i partecipanti al mercato alla data di valutazione (prezzo di uscita). In particolare, una transazione ordinaria ha luogo nel mercato principale o in quello più vantaggioso alla data di valutazione considerando condizioni di mercato attuali.

La valutazione a fair value prevede che la transazione volta a vendere un'attività o a trasferire una passività avviene o:

- nel mercato principale per l'attività o passività; o
- in assenza di un mercato principale, nel mercato più vantaggioso per l'attività o la passività.

Il fair value è pari al prezzo di mercato se le informazioni di mercato risultano disponibili (ad esempio livelli di trading relativi a strumenti identici o simili) in un mercato attivo, che è definito come un mercato dove i beni scambiati sul mercato risultano omogenei, acquirenti e venditori disponibili possono essere normalmente trovati in qualsiasi momento e prezzi sono fruibili dal pubblico.

Se non esiste un mercato attivo, dovrebbe essere utilizzata una tecnica di valutazione che però deve massimizzare gli input osservabili. Se il fair value non può essere attendibilmente determinato, il costo ammortizzato viene utilizzato come migliore stima per la determinazione del fair value.

Ai fini della misurazione e dell'informativa, il fair value dipende dalla sua unità di conto a seconda che l'attività o la passività sia un'attività o una passività stand-alone, un gruppo di attività, un gruppo di passività o di un gruppo di attività e passività, determinato in conformità con i relativi IFRS.

Tuttavia nella determinazione del fair value, la valutazione dovrebbe riflettere il suo utilizzo se effettuato in combinazione con altre attività.

Con riferimento alle attività non finanziarie la misurazione del fair value considera la possibilità dei partecipanti al mercato di generare benefici economici attraverso il maggior e miglior utilizzo (*highest and best use*) ovvero attraverso la vendita dell'attività ad altro partecipante al mercato che ne farebbe il maggior e miglior utilizzo. Il maggior e miglior utilizzo considerato deve essere fisicamente possibile, legalmente consentito tenendo conto della fattibilità finanziaria. L'utilizzo corrente di un'attività non finanziaria è generalmente considerato l'*highest and best use* a meno che il mercato o altri fattori evidenzino un utilizzo alternativo che massimizzi il valore dell'*asset*.

Per le passività il fair value è rappresentato dal prezzo pagato per trasferire la passività in una transazione ordinaria nel mercato principale (o più vantaggioso) alla data di misurazione alle condizioni correnti di mercato (*exit price*). La misurazione deve sempre considerare il merito creditizio dell'emittente.

Con riferimento alle passività, se non è disponibile un prezzo quotato per il trasferimento di uno strumento identico o simile e lo strumento è detenuto da altri come un'attività, la misurazione considera la prospettiva di un partecipante al mercato che detiene lo strumento identico alla data di misurazione.

## Fair value hierarchy

Le attività e passività valutate al fair value nel bilancio consolidato sono misurate e classificate secondo la gerarchia del fair value stabilita dall'IFRS13, che consiste in tre livelli attribuiti in base all'osservabilità degli input impiegati nell'ambito delle corrispondenti tecniche di valutazione utilizzata.

I livelli di gerarchia del fair value si basano sul tipo di input utilizzati nella determinazione del fair value con tecniche di valutazione che sono adatte alle circostanze e per le

quali vi sono sufficienti dati disponibili per valutare il fair value massimizzando l'utilizzo di input osservabili rilevanti e minimizzando l'uso di input non osservabili:

- Livello 1: sono prezzi quotati (non rettificati) osservati su mercati attivi per attività o passività identiche cui l'entità può accedere alla data di valutazione.
- Livello 2: input diversi dai prezzi quotati di cui al Livello 1 che sono osservabili per l'attività o la passività, sia direttamente che indirettamente (ad esempio prezzi quotati per attività o passività simili in mercati attivi; prezzi quotati per attività o passività identiche o simili in mercati non attivi; input diversi dai prezzi quotati che sono osservabili per l'attività o passività; market-corroborated inputs).
- Livello 3: tecniche di valutazione per le quali i dati di input non sono osservabili per l'attività o passività, che riflettono le assunzioni che i partecipanti al mercato dovrebbero usare quando prezzano l'attività o passività, comprese le ipotesi di rischio (del modello utilizzato e di input utilizzati).

La classificazione dell'intero valore del fair value è effettuata nel livello di gerarchia corrispondente a quello del più basso input significativo utilizzato per la misurazione. La valutazione della significatività di un particolare input per l'attribuzione dell'intero fair value richiede una valutazione, tenendo conto di fattori specifici dell'attività o della passività.

Una valutazione a fair value determinata utilizzando una tecnica del valore attuale potrebbe essere classificata nel Livello 2 o Livello 3, a seconda degli input che sono significativi per l'intera misurazione e del livello della gerarchia del fair value in cui gli tali input sono stati classificati.

Se un input osservabile richiede una rettifica utilizzando input non osservabili e tali aggiustamenti risultano materiali per la valutazione stessa, la misurazione risultante sarebbe classificata nel livello attribuibile all'input di livello più basso utilizzato.

Controlli adeguati sono stati posti in essere per monitorare tutte le valutazioni incluse quelle fornite da terze parti. Nel caso in cui tali verifiche dimostrino che la valutazione non è considerabile come *market corroborated* lo strumento deve essere classificato in livello 3. In tal caso generalmente, i principali input utilizzati nelle tecniche di valutazione sono volatilità, tassi di interesse, curve di rendimento, *spread* creditizi, stime sul dividendo e tassi di cambio.

## Le tecniche di valutazione

Le tecniche di valutazione vengono utilizzate quando un prezzo quotato non è disponibile o deve essere adeguato alle circostanze e per il quale sono a disposizione dati sufficienti per misurare il fair value, massimizzando l'uso dei dati osservabili rilevanti e riducendo al minimo l'utilizzo di dati non osservabili.

Potranno essere opportune tecniche di valutazione singole o multiple. Se più tecniche di valutazione sono utilizzate per misurare il fair value, i risultati devono essere valutati considerando la ragionevolezza della gamma dei valori evidenziati da tali risultati. Una valutazione a fair value è il punto all'interno di tale intervallo che risulta essere il più rappresentativo del fair value considerando le circostanze.

I tre modelli di valutazione più ampiamente utilizzati sono:

- *market approach*: usa i prezzi e le altre informazioni rilevanti generate da transazioni di mercato di attività passività o gruppi di attività e passività identici o comparabili (cioè simili);
- *cost approach*: riflette l'ammontare che sarebbe necessario al momento per sostituire la capacità di servizio di un'attività; e
- *income approach*: converte ammontari futuri nel valore attuale (cioè scontato).

## Applicazione alle attività e passività

### – Titoli di debito

Generalmente, se disponibile e se il mercato è definito come attivo, il fair value è pari al prezzo di mercato.

In caso contrario, il fair value è determinato utilizzando il *market approach* e l'*income approach*. Gli input principali per il *market approach* sono prezzi quotati per beni identici o comparabili in mercati attivi, dove la comparabilità tra il titolo e il benchmark determina il livello di fair value. L'*income approach* nella maggior parte dei casi si riferisce al *discounted cash flow method* dove si aggiusta il flusso di cassa o la curva di sconto per il rischio di credito e per il rischio di liquidità, utilizzando i tassi di interesse e le curve di rendimento comunemente osservabili ad intervalli frequenti. A seconda dell'osservabilità di questi parametri, il titolo è classificato nel livello 2 o livello 3.

### – Titoli di capitale

Generalmente, se disponibile e se il mercato è definito come attivo, il fair value è pari al prezzo di mercato.

In caso contrario, il fair value è determinato utilizzando il *market approach* e l'*income approach*. Gli input principali per il *market approach* sono prezzi quotati per beni identici o comparabili in mercati attivi, dove la comparabilità tra il titolo e il benchmark determina il livello di fair value. L'*income approach* nella maggior parte dei casi si riferisce al *dividend discount method* stimando i dividendi futuri e scontandoli al valore attuale. A seconda dell'osservabilità di questi parametri, il titolo è classificato nel livello 2 o livello 3.

### – Quote di OICR

Generalmente, se disponibile e se il mercato è definito come attivo, il fair value è pari al prezzo di mercato.

In caso contrario, il fair value delle quote di OICR è principalmente determinato utilizzando i *net asset values* forniti dai soggetti responsabili del calcolo del NAV. Questo valore si basa sulla valutazione delle attività sottostanti effettuata attraverso l'utilizzo dell'approccio e degli input più appropriati, eventualmente rettificato per illiquidità dello stesso e conseguentemente gerarchizzato a seconda della qualità degli input utilizzati. Si segnala inoltre che, a seconda delle modalità di acquisizione del valore della quota, direttamente da *provider* pubblici o attraverso controparti, viene allocato il livello gerarchico. Nel caso in cui tale NAV risulti essere il prezzo al quale la quota può essere effettivamente scambiata sul mercato in qualsiasi momento, il Gruppo considera tale valore equiparabile al prezzo di mercato.

### – *Private equity funds* ed *Hedge funds*

Generalmente, se disponibile e se il mercato è definito come attivo, il fair value è pari al prezzo di mercato.

Il fair value dei fondi *Private equity* e degli *Hedge Funds* è generalmente espresso come il *net asset value* alla data di bilancio determinato utilizzando i *net asset value* periodici e i bilanci certificati forniti dagli amministratori dei fondi. Se alla data di bilancio tale informazione non è disponibile, viene utilizzato il *net asset value* ufficiale più recente. Il fair value di tali investimenti è inoltre strettamente monitorato da un team di professionisti interno al Gruppo.

### – Derivati

Generalmente, se disponibile e se il mercato è definito come attivo, il fair value è pari al prezzo di mercato.

In caso contrario, il fair value dei derivati è determinato attraverso modelli di valutazione interni o forniti da terze parti. In particolare, tale fair value è determinato principalmente in base all'*income approach* utilizzando i modelli deterministici o stocastici dei flussi di cassa scontati comunemente condivisi ed utilizzati dal mercato.

I principali input utilizzati per la valutazione comprendono volatilità, tassi di interesse, curve di rendimento, spread creditizi, stime sul dividendo e tassi di cambio osservabili ad intervalli frequenti.

Per quanto riguarda l'aggiustamento del fair value per il rischio credito e debito dei derivati (*credit and debit valuation adjustment CVA/DVA*), il Gruppo ritiene non materiale tale aggiustamento al valore dei propri derivati attivi e passivi in quanto la quasi totalità di essi risulta collateralizzati. La loro valutazione non tiene quindi conto di tali aggiustamenti.

- Attività finanziarie dove il rischio è sopportato dall'assicurato e derivanti dalla gestione dei fondi pensione

Generalmente, se disponibile e se il mercato è definito come attivo, il fair value è pari al prezzo di mercato. In caso contrario, vanno utilizzate le metodologie di valutazione sopra elencate per le diverse classi di attivi.

- Passività finanziarie

Generalmente, se disponibile e se il mercato è definito come attivo, il fair value è pari al prezzo di mercato.

Il fair value è prevalentemente determinato sulla base dell'*income approach* utilizzando le tecniche di attualizzazione.

In particolare, il fair value degli strumenti di debito emessi dal Gruppo sono valutati utilizzando modelli di *discounted cash flow* basati sugli attuali tassi marginali di finanziamento del Gruppo per analoghe tipologie di finanziamenti, con scadenze coerenti con la vita residua degli strumenti di debito oggetto di valutazione.

Il fair value delle passività relative ad altri contratti di investimento è determinato utilizzando modelli di *discounted cash flow* che incorporano diversi fattori, tra cui il rischio di credito, derivati incorporati, volatilità, *servicing costs* e riscatti. In linea generale comunque, vengono applicate

le stesse tecniche di valutazione utilizzate per le attività finanziarie collegate a contratti *linked*.

## Trattamento contabile degli strumenti derivati

Si considerano strumenti finanziari derivati i contratti che presentano le seguenti caratteristiche:

- il loro valore cambia in relazione alle variazioni di un tasso di interesse, del prezzo di uno strumento finanziario, del prezzo di una merce, del tasso di cambio di una valuta estera, di un indice di prezzi o di tassi, di un merito di credito (*rating*) o di altre variabili sottostanti prestabilite;
- non richiedono un investimento netto iniziale o, se richiesto, è inferiore a quello che sarebbe richiesto per altri tipi di contratti da cui ci si aspetterebbe una risposta simile a cambiamenti di fattori di mercato;
- saranno regolati a data futura. Gli strumenti derivati sono classificati al *fair value* rilevato a conto economico.

Secondo detto modello contabile la componente efficace della variazione di valore del derivato di copertura viene differita in una voce del conto economico complessivo, mentre gli utili o le perdite relative a porzioni inefficaci sono riconosciute direttamente al conto economico separato.

L'ammontare accumulato nelle altre componenti del conto economico complessivo viene rilasciato a conto economico coerentemente con le variazioni economiche della posta coperta.

Quando uno strumento di copertura giunge a scadenza o è venduto, oppure quando non soddisfa più i requisiti per applicare l'*hedge accounting*, gli utili e le perdite accumulate nelle altre componenti del conto economico complessivo sino a quella data rimangono sospese nel patrimonio e vengono imputate a conto economico separato quando la transazione che si intendeva coprire ha effettivamente luogo, garantendo la necessaria coerenza contabile. Tuttavia se una transazione originariamente prevista diviene improbabile oppure viene cancellata, l'ammontare accumulato degli utili o delle perdite sospese nelle altre componenti del conto economico complessivo viene immediatamente imputato al conto economico separato.

In relazione alle emissioni di alcune passività subordinate il Gruppo ha posto in essere operazioni di copertura della

volatilità dei tassi di interesse e delle oscillazioni del cambio sterlina inglese/euro, che ai fini contabili sono qualificate come di copertura della volatilità dei flussi finanziari (cash flow hedge) e contabilizzate adottando la tecnica dell'*hedge accounting*.

In aggiunta, il Gruppo ha posto in essere operazioni di copertura della volatilità dei flussi finanziari (cash flow hedge) a fronte di future operazioni di rifinanziamento di passività subordinate di prossima scadenza, che ai fini contabili sono qualificate come di copertura di un'operazione futura (hedge of a forecast transaction), il cui accadimento è molto probabile e può avere effetto a conto economico. La parte efficace dell'utile o della perdita sullo strumento di copertura è rilevata tra le voci del conto economico complessivo, mentre la parte non efficace deve essere rilevata nel conto economico separato. Quando la transazione futura risulta nella rilevazione contabile di un'attività o passività finanziaria l'utile o la perdita sullo strumento di copertura relativo alla parte efficace della copertura che è stata rilevata nel prospetto di conto economico complessivo viene riclassificata dal patrimonio netto al conto economico separato come rettifica da riclassificazione.

Le coperture di un investimento netto in una gestione estera (*hedge of a net investment in a foreign operation*) sono contabilizzate in modo simile alle coperture di flussi finanziari: la parte efficace dell'utile o della perdita sullo strumento di copertura è rilevata tra le voci del conto economico complessivo, mentre la parte non efficace deve essere rilevata nel conto economico separato.

## Perdite durevoli di valore su strumenti finanziari

Per le attività finanziarie, con esclusione di quelle classificate nella categoria al fair value rilevato a conto economico, se esiste un'oggettiva evidenza che l'attività abbia subito una riduzione durevole di valore si seguono le disposizioni dello IAS 39.

Indicatori di una possibile riduzione di valore sono, ad esempio, le significative difficoltà finanziarie dell'emittente, i suoi inadempimenti o mancati pagamenti degli interessi o del capitale, la possibilità che lo stesso incorra in un fallimento o in un'altra procedura concorsuale e la scomparsa di un mercato attivo per l'attività.

La rilevazione di una perdita durevole di valore comunque consegue ad una articolata analisi, al fine di conclu-

dere se vi siano effettivamente le condizioni per procedere alla corrispondente rilevazione. Il livello di analiticità e di dettaglio con il quale sono svolte le analisi varia in funzione della rilevanza delle minusvalenze latenti di ogni investimento.

In particolare, una prolungata o significativa riduzione del fair value di uno strumento di capitale al di sotto del suo costo medio è considerata come un'obiettiva evidenza di *impairment*.

La soglia di significatività è definita pari al 30%, mentre la prolungata perdita di valore è definita come una riduzione del fair value continuativa al di sotto del costo medio per 12 mesi.

Le perdite durevoli di valore dei titoli obbligazionari e dei prestiti sono valutate a seguito di analisi specifiche che coinvolgono i singoli emittenti o le singole emissioni.

In presenza di investimenti a fronte dei quali siano state rilevate perdite durevoli di valore in precedenti periodi, ulteriori riduzioni di valore sono automaticamente considerate durevoli.

Qualora l'evidenza di una perdita durevole di valore si presenti, tale perdita è determinata:

- per le attività finanziarie valutate al costo ammortizzato, come differenza tra il valore contabile e il valore attuale dei flussi finanziari attesi dall'attività, attualizzati al tasso di interesse effettivo dello strumento finanziario calcolato al momento dell'iscrizione iniziale;
- per le attività finanziarie disponibili per la vendita, come differenza tra il costo ed il fair value al momento della valutazione

Le eventuali successive riprese di valore, sino a concorrenza del valore antecedente la registrazione della perdita, sono rilevate rispettivamente: a conto economico nel caso di strumenti di debito, a patrimonio netto nel caso di titoli di capitale compresi tra essi le quote di OICR.

## Uso di stime

La redazione del bilancio secondo i principi contabili IAS/IFRS comporta la necessità di effettuare stime e valutazioni complesse che producono effetti sulle attività, passività, costi e ricavi iscritti in bilancio nonché sull'individuazione e quantificazione delle attività e passività potenziali. Tali stime riguardano principalmente:

- le riserve tecniche dei segmenti vita e danni;

- le attività e passività iscritte al fair value classificate al livello 3 della gerarchia del fair value ;
- le analisi finalizzate all'individuazione di eventuali perdite durature di valore sulle attività immateriali (es. avviamento) iscritte in bilancio (*impairment test*);
- i costi di acquisizione differiti e valore delle relazioni contrattuali acquisite (VOBA);
- i fondi rischi e oneri;
- le imposte anticipate e differite;
- i costi connessi a piani a beneficio definito;
- i costi connessi ai piani di *stock option*.

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

Per le informazioni circa le metodologie utilizzate nella determinazione delle poste in esame ed i principali fattori di rischio si fa rinvio ai precedenti paragrafi contenenti la descrizione dei criteri di valutazione e alla successiva parte dedicata all'analisi dei rischi finanziari e assicurativi.

## Pagamenti basati su azioni

I piani di *stock option* deliberati in passato dall'assemblea rappresentano il pagamento basato su azioni di prestazioni lavorative ottenute da amministratori e personale dirigente e non dirigente. Il fair value delle opzioni, è determinato alla data di assegnazione. Il fair value dell'opzione è stato calcolato utilizzando un modello che ha considerato, alla data di assegnazione, oltre ad informazioni quali il prezzo di esercizio e la durata dell'opzione, il prezzo corrente delle azioni e la loro volatilità implicita, i dividendi attesi, il tasso di interesse *risk-free* e le caratteristiche specifiche del piano in essere. Il modello di *pricing* adotta una simulazione di tipo binomiale per poter tenere conto della possibilità di esercizio anticipate delle opzioni. Nel modello sono valutate, ove presenti, in modo distinto l'opzione e la probabilità di realizzazione della condizione di mercato. La combinazione dei due valori fornisce il fair value dello strumento assegnato.

Si configurano come pagamento basato su azioni anche i piani d'incentivazione a lungo termine (*Long Term Incen-*

*tive Plan*), mirati a rafforzare il legame tra la remunerazione del management e le performance attese del Gruppo, nonché il legame tra la remunerazione e la generazione di valore nel confronto con un gruppo di *peers*.

Il fair value del diritto di ricevere azioni gratuite è determinato alla data di *granting* (assegnazione del diritto). Il fair value di questo diritto relativo alla *market condition* è calcolato utilizzando un modello che ha considerato la volatilità storica dell'azione Generali e delle azioni di un gruppo di *peers*, la correlazione tra queste azioni, i dividendi attesi, il tasso di interesse *risk-free* e le caratteristiche specifiche di ogni piano in essere. Il *pricing* adotta i modelli di simulazione generalmente riconosciuti per la valutazione di queste fattispecie. Gli altri fattori e condizione che determinano il diritto di ricevere il bonus in termini di azioni gratuite sono considerati esterni a questa valutazione. La probabilità che queste condizioni siano soddisfatte, combinata con il prezzo delle azioni gratuite, determina il costo complessivo di ciascun piano.

Il relativo ammontare è imputato a conto economico e, in contropartita, al patrimonio netto durante il periodo di maturazione del diritto, tenendo conto, ove applicabile, del livello di probabilità che si verifichino le condizioni per l'esercizio dei diritti da parte dei destinatari del piano.

Il costo o ricavo nel conto economico per l'esercizio rappresenta la variazione del costo cumulato rilevato all'inizio e alla fine dell'esercizio.

Nessun costo viene rilevato per i diritti che non arrivano a maturazione definitiva, tranne il caso dei diritti la cui assegnazione è subordinata alle condizioni di mercato; questi sono trattati come se fossero maturati indipendentemente dal fatto che le condizioni di mercato cui soggiogano siano rispettate o meno, fermo restando che tutte le altre condizioni devono essere soddisfatte.

Se le condizioni iniziali sono modificate, si dovrà quanto meno rilevare un costo, ipotizzando che tali condizioni siano invariate, a patto che le stesse siano soddisfatte.

Inoltre, si rileverà un costo per ogni modifica che comporti un aumento del fair value totale del piano di pagamento, o che sia comunque favorevole per i dipendenti; tale costo è valutato con riferimento alla data di modifica.

Se i diritti vengono annullati, sono trattati come se fossero maturati alla data di annullamento ed eventuali costi non ancora rilevati a fronte di tali diritti sono rilevati immediatamente. Ciò comprende ogni premio quando le condizioni di assegnazione, sia sotto il controllo dell'entità che dei dipendenti, non vengono raggiunte. Tuttavia, se un diritto annullato viene sostituito da uno nuovo e questo è riconosciuto come una sostituzione alla data in cui viene concesso, il diritto annullato e quello nuovo sono trattati come se fossero una modifica del diritto originale, in virtù di quanto descritto al paragrafo precedente.

L'effetto della diluizione delle opzioni non ancora esercitate è riflesso nel calcolo della diluizione dell'utile per azione.

## Informativa inerente i rischi finanziari e assicurativi

In ottemperanza alle disposizioni dell'IFRS7 e dell'IFRS4, le informazioni integrative che consentono agli utilizzatori di comprendere l'esposizione del Gruppo ai rischi finanziari ed assicurativi e come essi sono gestiti vengono presentate nella sezione "Risk report" della relazione sulla gestione, che fornisce una descrizione dei principali rischi cui il Gruppo è esposto e dei processi di governance dei rischi.

Ulteriori informazioni sulle esposizioni ai suddetti rischi sono fornite nella presente nota integrativa.

## Informativa per segmento di attività

Le attività del Gruppo Generali sono suddivisibili in diversi rami a seconda dei prodotti e servizi che vengono offerti e in particolare, nel rispetto di quanto disposto dall'IFRS 8, sono stati identificati quattro settori primari di attività:

- gestione Danni, che comprende le attività assicurative esercitate nei rami danni;
- gestione Vita, che comprende le attività assicurative esercitate nei rami vita;
- asset management;
- gestione  *Holding*  ed altre attività.

### Segmento vita

Le attività assicurative del segmento Vita comprendono polizze di risparmio, di protezione individuali e della famiglia, piani complessi per le multinazionali nonché polizze  *unit-linked*  volte ad obiettivi di investimento.

In questo segmento sono presentati anche i veicoli d'investimento e le società a supporto delle attività delle compagnie del segmento Vita.

### Segmento danni

Le attività assicurative del segmento Danni comprendono sia il comparto auto che quello non auto. In particolare, ne fanno parte coperture  *mass-market*  come RC Auto, abitazione, infortuni e malattia fino a sofisticate coperture per rischi commerciali ed industriali.

In questo segmento sono presentati anche i veicoli d'investimento e le società a supporto delle attività delle compagnie del segmento Danni.

### Asset management

Il segmento dell'Asset Management opera come fornitore di prodotti e servizi sia per le compagnie assicurative del Gruppo Assicurazioni Generali, sia per clienti terzi.

I prodotti per le compagnie del Gruppo e per clienti terzi includono fondi di tipo azionario e  *fixed-income* , così come prodotti più alternativi. L'obiettivo perseguito dall'Asset Management è quello di identificare opportunità di investimento e fonti di guadagno per tutti i propri clienti, gestendo contestualmente i rischi.

Il segmento dell'Asset Management comprende molte società che possono avere specializzazioni su clienti

istituzionali o retail, piuttosto che sulle compagnie assicurative del Gruppo o su clienti terzi, piuttosto che su prodotti come ad esempio I real assets, le strategie high conviction o soluzioni più tradizionali.

### Holding ed altre attività

Tale raggruppamento è un insieme eterogeneo di attività non assicurative e in particolare comprende le attività esercitate nel settore bancario e del risparmio gestito, i costi sostenuti nell'attività di direzione e coordinamento e di finanziamento del business, nonché ulteriori attività che il Gruppo considera accessorie rispetto alle attività  *core*  assicurative. I costi sostenuti nell'attività di direzione e coordinamento includono principalmente le spese di regia sostenute dalla Capogruppo e dalle  *subholding*  territoriali nell'attività di direzione e coordinamento, i costi derivanti dalle assegnazioni di piani di  *stock option*  e  *stock grant*  da parte della Capogruppo nonché gli interessi passivi sul debito finanziario del Gruppo.

### Modalità di presentazione dell'informativa

Nel rispetto dell'IFRS 8, il Gruppo presenta un'informativa in merito ai settori operativi coerente con le evidenze gestionali riviste periodicamente al più alto livello decisionale operativo ai fini dell'adozione di decisioni in merito alle risorse da allocare al settore e della valutazione dei risultati.

Le attività, le passività, i costi ed i ricavi imputati ad ogni segmento di attività sono indicate nelle tabelle fornite negli allegati alla nota integrativa, che sono state predisposte adottando gli schemi previsti dal Regolamento ISVAP n. 7 del 13 luglio 2007 e sue successive modificazioni.

Le informazioni per settore sono state elaborate consolidando separatamente i dati contabili relativi alle singole società controllate e collegate appartenenti ad ognuno dei settori individuati, eliminando i saldi infragruppo tra società facenti parte del medesimo settore ed elidendo, ove applicabile, il valore di carico delle partecipazioni a fronte della corrispondente quota di patrimonio netto. Il processo di rendicontazione e controllo posto in essere dal Gruppo Generali richiede che le attività, le passività, i costi ed i ricavi complessivi delle società operanti in più settori siano attribuiti a ciascuna gestione direttamente a cura della direzione delle società stessa e formino oggetto di rendicontazione separata. Nell'ambito della co-

lonna “elisioni intersettoriali” sono stati eliminati i saldi infragruppo tra società facenti parte di settori diversi, al fine di raccordare l’informativa di settore con l’informativa consolidata, come sotto evidenziato.

In questo ambito, il Gruppo Generali adotta un approccio gestionale per l’informativa di settore che comporta l’elisione all’interno di ciascun segmento degli effetti patrimoniali ed economici relativi ad alcune operazioni effettuate tra società appartenenti a segmenti differenti.

L’effetto più significativo riguarda:

- l’eliminazione nel segmento danni e holding e altre attività delle partecipazioni e dei finanziamenti in società dello stesso Paese, appartenenti agli altri segmenti, nonché i relativi proventi (dividendi e interessi)
- l’eliminazione nel segmento danni e holding e altre attività dei profitti e delle perdite di realizzo derivanti da operazioni intra-segmento
- l’eliminazione nel segmento vita delle partecipazioni e dei finanziamenti in società dello stesso Paese, appartenenti agli altri segmenti, nonché i relativi proventi (dividendi e interessi) se non a copertura delle riserve tecniche
- l’eliminazione nel segmento vita dei profitti e delle perdite di realizzo derivanti da operazioni intra-segmento su investimenti non a copertura delle riserve tecniche

Inoltre, sono stati elisi direttamente in ciascun segmento i finanziamenti passivi tra società del Gruppo appartenenti a segmenti diversi e i relativi interessi passivi.

Il suddetto approccio riduce le elisioni intersettoriali, il cui contenuto è sostanzialmente costituito dalle partecipazioni e dai relativi dividendi ricevuti dalle società operative del segmento vita e danni e distribuiti da società del Gruppo appartenenti agli altri segmenti e Paesi, dai finanziamenti tra società di Gruppo e dalle commissioni attive e passive per servizi finanziari tra società del Gruppo, permettendo comunque una adeguata presentazione delle performance di ciascun segmento.

Come precedentemente citato, i dettagli per area geografica evidenziati in questo documento riflettono l’organizzazione manageriale del Gruppo presente all’inizio del 2018 e operativa per larga parte dell’esercizio, composta dalle business unit dei tre mercati principali - Italia, Francia e Germania - e da quattro strutture regionali:

- ACEER: Austria, Paesi dell’Europa centro-orientale (CEE) - Repubblica Ceca, Polonia, Ungheria, Slovacchia, Serbia/Montenegro, Romania, Slovenia, Bulgaria e Croazia - e Russia;
- International, costituita da Spagna, Svizzera, Americas e Sud Europa, Asia, Europ Assistance e Altre società (tra cui, Generali Global Health e Generali Employee Benefits);
- Investments, Asset & Wealth Management, che include le principali entità del Gruppo operanti nell’ambito della consulenza investimenti, gestione del risparmio e pianificazione finanziaria;
- Holding di Gruppo e altre società, che comprende l’attività di direzione e coordinamento della Capogruppo, inclusa la riassicurazione di Gruppo, altre holding finanziarie e attività di fornitura di servizi internazionali non ricomprese nelle precedenti aree geografiche.

Al fine di fornire una visione gestionale degli indicatori di performance, l’informativa per area geografica viene rappresentata in un’ottica di Paese, invece che di contributo al risultato di Gruppo. L’eliminazione delle operazioni tra le società del Gruppo Generali in diverse regioni geografiche è stata inglobata all’interno del cluster ‘Holding di Gruppo e altre società’.

Per ulteriori informazioni riguardanti gli indicatori di performance per area geografica si rimanda alla Relazione sulla Gestione.

Di seguito si riportano lo stato patrimoniale ed il conto economico per settore di attività.

## Allegato 1

## Stato patrimoniale per settore di attività

(in milioni di euro)	GESTIONE DANNI		GESTIONE VITA	
	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2017
1 ATTIVITÀ IMMATERIALI	3.501	3.530	4.768	4.788
2 ATTIVITÀ MATERIALI	1.898	1.791	583	841
3 RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI	2.765	3.215	1.244	1.079
4 INVESTIMENTI	36.041	36.959	366.505	425.810
4.1 Investimenti immobiliari	3.964	3.749	7.301	8.245
4.2 Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	2.008	1.778	5.447	4.120
4.3 Investimenti posseduti sino alla scadenza	29	31	1.307	1.256
4.4 Finanziamenti e crediti	3.743	3.258	26.561	35.792
4.5 Attività finanziarie disponibili per la vendita	25.340	27.073	247.702	284.078
4.6 Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	956	1.070	78.187	92.319
5 CREDITI DIVERSI	5.317	5.856	5.349	5.429
6 ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO	4.352	4.004	65.373	25.531
6.1 Costi di acquisizione differiti	276	276	1.867	1.843
6.2 Altre attività	4.075	3.728	63.506	23.688
7 DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	2.180	2.352	2.671	3.656
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>56.053</b>	<b>57.707</b>	<b>446.493</b>	<b>467.134</b>
1 PATRIMONIO NETTO				
2 ACCANTONAMENTI	916	994	576	640
3 RISERVE TECNICHE	31.720	32.902	346.108	397.588
4 PASSIVITÀ FINANZIARIE	9.810	9.524	17.718	20.898
4.1 Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	319	316	3.846	8.626
4.2 Altre passività finanziarie	9.491	9.208	13.872	12.272
5 DEBITI	3.715	4.056	4.592	5.482
6 ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO	4.150	5.033	58.647	19.967
<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ</b>				

ASSET MANAGEMENT		HOLDING E ALTRE ATTIVITÀ		ELISIONI INTERSETTORIALI		TOTALE	
31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2017
18	9	457	459	1	-1	8.745	8.784
5	7	1.281	1.437	0	0	3.768	4.075
0	0	0	0	0	0	4.009	4.294
489	345	23.671	20.629	-14.477	-12.510	412.228	471.233
0	0	2.385	999	0	0	13.650	12.993
55	0	595	401	-6.785	-5.128	1.320	1.171
0	0	835	980	0	0	2.171	2.267
260	103	8.942	8.493	-7.691	-7.383	31.815	40.262
171	239	10.560	9.252	0	0	283.773	320.641
3	3	353	505	0	0	79.500	93.897
139	84	326	361	-4	-45	11.127	11.686
81	50	587	675	-1.140	-90	69.253	30.170
0	0	0	0	0	0	2.143	2.119
81	50	587	675	-1.140	-90	67.110	28.051
297	213	1.979	1.081	-430	-454	6.697	6.849
<b>1.030</b>	<b>708</b>	<b>28.300</b>	<b>24.641</b>	<b>-16.049</b>	<b>-13.099</b>	<b>515.827</b>	<b>537.091</b>
						24.643	26.177
34	28	402	401	-113	-113	1.816	1.950
0	0	0	0	0	0	377.828	430.489
0	0	15.702	15.482	-4.689	-3.578	38.540	42.326
0	0	1	0	-8	-8	4.159	8.935
0	0	15.700	15.482	-4.682	-3.571	34.382	33.391
139	115	840	857	-0	-16	9.287	10.494
108	67	850	618	-43	-31	63.713	25.653
						<b>515.827</b>	<b>537.091</b>

## Allegato 2

## Conto economico per settore di attività

(in milioni di euro)	GESTIONE DANNI		GESTIONE VITA	
	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2017
1.1 Premi netti di competenza	19.597	19.510	43.807	41.627
1.1.1 Premi lordi di competenza	20.607	20.546	44.585	42.330
1.1.2 Premi ceduti in riassicurazione di competenza	-1.009	-1.036	-778	-703
1.2 Commissioni attive	3	1	63	89
1.3 Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	111	114	-6.124	4.698
1.4 Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	143	89	288	203
1.5 Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	1.366	1.472	10.818	11.328
1.6 Altri ricavi	1.706	1.503	1.632	1.572
<b>1 TOTALE RICAVI E PROVENTI</b>	<b>22.926</b>	<b>22.690</b>	<b>50.485</b>	<b>59.516</b>
2.1 Oneri netti relativi ai sinistri	-12.768	-12.716	-39.264	-48.138
2.1.1 Importi pagati e variazione delle riserve tecniche	-13.403	-13.784	-39.837	-48.688
2.1.2 Quote a carico dei riassicuratori	635	1.068	573	551
2.2 Commissioni passive	0	-0	-26	-32
2.3 Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	-10	-9	-3	-1
2.4 Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-539	-452	-2.098	-1.390
2.5 Spese di gestione	-5.568	-5.512	-4.807	-4.705
2.6 Altri costi	-2.387	-2.204	-1.710	-2.661
<b>2 TOTALE COSTI E ONERI</b>	<b>-21.272</b>	<b>-20.893</b>	<b>-47.909</b>	<b>-56.927</b>
<b>UTILE (PERDITA) DEL PERIODO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>	<b>1.654</b>	<b>1.797</b>	<b>2.576</b>	<b>2.589</b>

ASSET MANAGEMENT		HOLDING E ALTRE ATTIVITÀ		ELISIONI INTERSETTORIALI		TOTALE	
31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2017
0	-0	1	0	0	0	63.405	61.137
0	-0	0	0	0	0	65.192	62.876
0	0	1	0	0	0	-1.786	-1.739
635	571	862	850	-536	-510	1.028	1.002
-0	0	5	14	0	0	-6.008	4.826
55	48	24	15	-345	-221	166	134
9	5	628	440	-110	-90	12.712	13.155
89	84	390	305	-420	-299	3.397	3.164
<b>788</b>	<b>708</b>	<b>1.910</b>	<b>1.624</b>	<b>-1.410</b>	<b>-1.120</b>	<b>74.699</b>	<b>83.418</b>
0	0	0	0	0	0	-52.032	-60.853
0	0	0	0	0	0	-53.239	-62.472
0	0	0	0	0	0	1.207	1.619
-166	-167	-421	-413	37	46	-576	-565
0	0	-3	-7	0	0	-16	-17
-3	-2	-868	-857	42	33	-3.467	-2.667
-212	-195	-371	-341	277	280	-10.682	-10.473
-74	-98	-890	-819	584	450	-4.477	-5.332
<b>-455</b>	<b>-462</b>	<b>-2.553</b>	<b>-2.436</b>	<b>940</b>	<b>810</b>	<b>-71.250</b>	<b>-79.908</b>
<b>333</b>	<b>247</b>	<b>-642</b>	<b>-812</b>	<b>-470</b>	<b>-310</b>	<b>3.450</b>	<b>3.511</b>

# Informativa sul perimetro di consolidamento e le partecipazioni del gruppo

## 1. Area di consolidamento

Ai sensi dell'IFRS 10, il bilancio consolidato include i dati della Capogruppo e delle società da questa controllate direttamente o indirettamente.

Al 31 dicembre 2018 l'area di consolidamento è passata da 423 a 455 società, di cui 419 consolidate integralmente e 36 valutate con il metodo del patrimonio netto.

Le variazioni intervenute nel corso dell'anno nel perimetro di consolidamento e l'elenco analitico delle società appartenenti all'area di consolidamento sono riportati nella nota integrativa nell'allegato Variazioni dell'area di consolidamento rispetto al 2017.

## 2. Informativa su partecipazioni in altre entità

### 2.1 Società controllate

#### Interessenze delle partecipazioni di minoranza

Si fornisce di seguito un riepilogo dei dati economico-finanziari per ogni società controllata avente intereszenze di minoranza materiali per il Gruppo. Gli importi sono prima delle elisioni infragruppo (ad eccezione delle voci "patrimonio netto attribuito ad azionisti di minoranza" e "risultato attribuito ad azionisti di minoranza" che sono rappresentati in prospettiva consolidata).

## Interessenze delle partecipazioni di minoranza

Sede operativa principale  (in milioni di Euro)	Gruppo Banca Generali Italia		Generali China Life Insurance Co. Ltd Cina	
	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2017
<b>STATO PATRIMONIALE</b>				
Investimenti	7.763	7.655	7.252	6.686
Altre attività	712	678	336	333
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	1.315	804	83	94
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>9.790</b>	<b>9.137</b>	<b>7.671</b>	<b>7.113</b>
Riserve tecniche	-	-	5.710	5.300
Passività finanziarie	8.609	7.851	960	868
Altre passività	487	541	365	376
Patrimonio netto	694	745	636	570
<b>TOTALE PASSIVITÀ E PATRIMONIO NETTO</b>	<b>9.790</b>	<b>9.137</b>	<b>7.671</b>	<b>7.113</b>
<b>PATRIMONIO NETTO ATTRIBUITO AD AZIONISTI DI MINORANZA</b>	<b>335</b>	<b>357</b>	<b>318</b>	<b>285</b>
<b>CONTO ECONOMICO</b>				
Premi netti di competenza	-	-	1.657	1.110
Commissioni attive	840	869	3	3
<b>RISULTATO DI ESERCIZIO</b>	<b>334</b>	<b>406</b>	<b>71</b>	<b>51</b>
ALTRE COMPONENTI DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO	-78	13	26	-170
<b>CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO</b>	<b>256</b>	<b>419</b>	<b>97</b>	<b>-119</b>
<b>RISULTATO ATTRIBUITO A PARTECIPAZIONI DI MINORANZA</b>	<b>92</b>	<b>102</b>	<b>33</b>	<b>23</b>
<b>DIVIDENDI PAGATI AD AZIONISTI DI MINORANZA</b>	<b>73</b>	<b>62</b>	<b>15</b>	<b>15</b>
<b>RENDICONTO FINANZIARIO</b>				
derivante da attività operative	448	371	68	133
derivante da attività di investimento	136	-259	-160	95
derivante da attività di finanziamento	-158	-132	81	-176

## Transazioni con azionisti di minoranza

Non si sono verificate transazioni rilevanti con azionisti di minoranza nel corso del 2018.

## Restrizioni significative

In relazione alle partecipazioni in società controllate, non emergono restrizioni significative di tipo contrattuale, legale o normativo alla capacità del Gruppo di accedere alle attività o di utilizzare e di estinguere le passività del Gruppo. Per un'informazione dettagliata sulle restrizioni significative sugli attivi di Gruppo è possibile fare riferimento al paragrafo *Passività potenziali, impegni all'acquisto, garanzie impegnate e ricevute, attivi impegnati e collateral* nelle *Informazioni aggiuntive*.

## 2.2 Società collegate

Il Gruppo ha due società collegate che sono materiali per il Gruppo, contabilizzate con il metodo del patrimonio netto.

### Collegate materiali per il Gruppo

Società	Deutsche Vermögensberatung Aktiengesellschaft DVAG	Guotai Asset Management Company
Natura della relazione con il Gruppo	DVAG è la rete di vendita più importante per i servizi finanziari in Germania e ha una partnership di distribuzione esclusiva con una società appartenente al Gruppo Generali Deutschland	Guotai è una delle prime società di gestione professionale di fondi in Cina. La società gestisce fondi comuni di investimento e diversi portafogli di Social Security Fund (SSF) raggiungendo circa 60 miliardi di renminbi (circa 8 miliardi di euro) di valore del patrimonio in gestione
Sede operativa principale	Germania	Cina
Quota di interessenza/quota parte dei diritti di voto (se diversa)	30% / 40%	30%

Si fornisce di seguito un riepilogo dei dati economico-finanziari per le società collegate più materiali in cui il Gruppo partecipa nonché la riconciliazione dei rispettivi valori contabili (ivi incluso il goodwill, ove esistente).

### Riepilogo dati economico-finanziari - società collegate materiali

(in milioni di Euro)	Deutsche Vermögensberatung Aktiengesellschaft DVAG		Guotai Asset Management Company	
	31/12/2017(*)	31/12/2016(*)	31/12/2018	31/12/2017
<b>CONTO ECONOMICO</b>				
Ricavi	1.371	1.350	185	169
Risultato da attività operativa in esercizio	196	189	51	58
Risultato dopo le imposte delle attività operative cessate	-	-	-	-
ALTRE COMPONENTI DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO	-	-	9	3
<b>TOTALE CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO</b>	<b>196</b>	<b>189</b>	<b>42</b>	<b>62</b>
<b>STATO PATRIMONIALE</b>				
Attività correnti	408	385	302	260
Attività non correnti	748	776	26	19
Passività correnti	308	333	50	47
Passività non correnti	211	203	56	38
<b>PATRIMONIO NETTO</b>	<b>636</b>	<b>626</b>	<b>221</b>	<b>194</b>

(\*) I dati di conto economico e stato patrimoniale si riferiscono agli ultimi bilanci approvati dall'assemblea dei soci della società collegata Deutsche Vermögensberatung Aktiengesellschaft DVAG.

### Riconciliazione valori contabili - società collegate materiali

(in milioni di Euro)	Deutsche Vermögensberatung Aktiengesellschaft DVAG		Guotai Asset Management Company	
	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2017
<b>Valore contabile della quota della partecipazione ad inizio esercizio</b>	<b>234</b>	<b>234</b>	<b>155</b>	<b>145</b>
Totale conto economico complessivo di Gruppo	53	51	12	16
Dividendi ricevuti durante l'esercizio	-141	-52	-4	-6
<b>Valore contabile della partecipazione alla fine dell'esercizio</b>	<b>146</b>	<b>234</b>	<b>163</b>	<b>155</b>

Nell'ambito delle relazioni commerciali sul territorio tedesco con il partner distributivo DVAG si segnala che l'attuale azionista di maggioranza detiene una put option esercitabile nei confronti del Gruppo Generali.

Alla data di bilancio non è stata iscritta nessuna passività essendo la put option riferita ad una società collegata e non rientrando nella casistica delle opzioni sui *non-controlling interests* previste dallo IAS 32 par. 23. Il potenziale esborso verrà definito dalle parti al momento dell'e-

ventuale esercizio dell'opzione nell'ambito dei criteri di determinazione del fair value dell'opzione stessa.

Inoltre, il Gruppo detiene delle partecipazioni in una serie di società collegate non materiali, che, come indicato in precedenza, sono contabilizzate con il metodo del patrimonio netto. Le società collegate in cui il Gruppo partecipa operano prevalentemente nei settori dei servizi finanziari e assicurativo.

Si forniscono di seguito le informazioni aggregate su queste società collegate:

### Informazioni aggregate - collegate immateriali

(in milioni di Euro)	31/12/2018	31/12/2017
<b>Valore contabile aggregato delle società collegate individualmente immateriali</b>	<b>432</b>	<b>420</b>
<b>Importi aggregati della quota di Gruppo di:</b>		
Risultato da attività operative in esercizio	10	5
Risultato dopo le imposte delle attività operative cessate	-	-
Altre componenti del conto economico complessivo	2	8
<b>Totale conto economico complessivo</b>	<b>13</b>	<b>12</b>

In relazione alle partecipazioni in società collegate non emergono restrizioni significative di tipo contrattuale, legale o normativo alla capacità del Gruppo di accedere alle attività o di utilizzare e di estinguere le passività del

Gruppo. Le passività potenziali sono illustrate nel paragrafo *Passività potenziali, impegni all'acquisto, garanzie impegnate e ricevute, attivi impegnati e collaterali* nelle *Informazioni aggiuntive*.

## 2.3 Joint ventures

Di seguito le informazioni relative alle joint ventures del Gruppo:

### Informazioni aggregate relative a joint venture immateriali

(in milioni di Euro)	31/12/2018	31/12/2017
<b>Valore contabile aggregato relative a joint venture individualmente immateriali</b>	<b>218</b>	<b>224</b>
<b>Importi aggregati della quota di Gruppo di:</b>		
Importi aggregati della quota di Gruppo di:	51	19
Risultato da attività operative in esercizio	-	-
Risultato dopo le imposte delle attività operative cessate	-1	-12
<b>Totale conto economico complessivo</b>	<b>50</b>	<b>7</b>

### Restrizioni significative

In relazione alle partecipazioni in joint ventures non emergono restrizioni significative di tipo contrattuale, legale o normativo alla capacità del Gruppo di accedere alle attività o di utilizzare e di estinguere le passività del Gruppo, né vi sono impegni di acquisto significativi. Per un'informazione dettagliata sulle restrizioni significative sugli attivi di Gruppo è possibile fare riferimento al paragrafo *Passività potenziali, impegni all'acquisto, garanzie impegnate e ricevute, attivi impegnati e collateral* nelle *Informazioni aggiuntive*.

## 2.4 Entità strutturate non consolidate

Al 31 dicembre 2018 il Gruppo Generali non ha interessi in entità strutturate non consolidate che espongono il Gruppo alla variabilità dei rendimenti derivanti dalla loro performance.

Tuttavia, si segnalano le seguenti fattispecie:

- Il Gruppo Generali aveva stipulato nel 2016 un contratto con Horse Capital I, una designed activity company irlandese, a copertura del loss ratio sul portafoglio Rc Auto aggregato di 12 delle sue società presenti nei sette paesi europei dove Generali ha una rilevante quota di mercato nel segmento Auto (Italia, Germania, Francia, Austria, Repubblica Ceca, Spagna e Svizzera).
- Il Gruppo Generali è ritenuto sponsor perché ha originato il rischio assicurativo dell'entità strutturata. Il

Gruppo trasferisce, mediante tale protezione, parte del rischio collegato a variazioni inattese del loss ratio dell'Rc Auto. Generali paga annualmente un premio diverso a seconda della tranche sottoscritta – il 4% per la Classe A, il 6,25% per la Classe B e il 12% per la classe C – sull'importo della copertura rispettivamente fornita in corrispondenza a ciascuna tranche pari a EUR 85mln. Tali costi sono rilevati contabilmente nella voce di conto economico "Premi ceduti in riassicurazione di competenza".

- Assicurazioni Generali inoltre aveva stipulato nel 2017 un contratto di riassicurazione con Lion II Re DAC, una special purpose company irlandese, che copre per un periodo di quattro anni le possibili perdite catastrofali subite dal Gruppo Generali a seguito di tempeste e alluvioni in Europa e terremoti in Italia. La transazione Lion II Re trasferisce parte del rischio agli investitori del bond, ottimizzando in questo modo la protezione del Gruppo contro le catastrofi. Generali ha pagato un premio annuo del 3,17% per complessivi €200 milioni di copertura riassicurativa. Tale importo sarà restituito da Lion II Re DAC agli investitori qualora nei 4 anni di operatività della transazione non si verificassero eventi a carico del Gruppo Generali, derivanti rispettivamente da tempesta o alluvione in Europa o terremoto in Italia, in eccesso a soglie di danno prefissate per ciascuna tipologia di rischio.

Le sopra menzionate società veicolo non sono consolidate in quanto il Gruppo Generali non ha il controllo delle entità e non è esposto ai rendimenti variabili derivanti.

### 3 Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture

#### Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture

(in milioni di euro)	31/12/2018	31/12/2017
Partecipazioni in imprese controllate valutate al costo	192	127
Partecipazioni in imprese collegate valutate con il metodo del patrimonio netto	741	810
Partecipazioni in joint ventures	218	224
Partecipazioni in imprese collegate valutate al costo	170	9
<b>Totale</b>	<b>1.320</b>	<b>1.171</b>

### 4 Avviamento

#### Avviamento

(in milioni di euro)	31/12/2018	31/12/2017
<b>Valore contabile lordo al 31.12 del periodo precedente</b>	<b>6.679</b>	<b>6.664</b>
<b>Fondo ammortamento e per riduzione di valore al 31.12 dell'esercizio precedente</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Esistenza al 31.12 del periodo precedente</b>	<b>6.679</b>	<b>6.664</b>
Variazione del perimetro di consolidamento	8	0
Altre variazioni	-7	15
<b>Valore contabile lordo a fine periodo</b>	<b>6.680</b>	<b>6.679</b>
<b>Fondo ammortamento e per riduzione di valore a fine periodo</b>	<b>-0</b>	<b>-0</b>
<b>Esistenza a fine periodo</b>	<b>6.680</b>	<b>6.679</b>

Al 31 dicembre 2018 l'avviamento attivato a livello di Gruppo Generali ammonta a € 6.680 milioni.

Si fornisce di seguito il dettaglio:

#### Avviamento: dettagli

(in milioni di euro)	31/12/2018	31/12/2017
Generali Deutschland Holding	2.179	2.179
Alleanza Assicurazioni	1.461	1.461
Generali Italia	1.332	1.332
Gruppo Generali CEE Holding	629	625
Generali France Group	415	415
Generali Schweiz Holding AG	309	296
Generali Holding Vienna AG	153	153
Altre	201	218
<b>Totale avviamento</b>	<b>6.680</b>	<b>6.679</b>

L'avviamento iscritto a bilancio è stato assoggettato ad *impairment* test così come previsto dallo IAS 36.

Le unità generatrici dei flussi finanziari sono state definite sulla base della struttura operativa del Gruppo e in considerazione di quanto richiesto dall'IFRS 8 sui settori operativi, identificati da Assicurazioni Generali nel settore Vita e Danni.

Conseguentemente l'avviamento è stato così allocato alle principali *Cash Generating Unit* (CGU) del Gruppo:

#### Avviamento per cash generating unit

(in milioni di euro)	Vita	Danni	Totale
Generali Deutschland Holding	562	1.617	2.179
Alleanza Assicurazioni	1.461	0	1.461
Generali Italia	640	692	1.332
Gruppo Generali CEE Holding	405	224	629
Gruppo Generali France	319	96	415
Generali Schweiz Holding AG	87	221	309
Generali Holding Vienna AG	76	77	153
Gruppo Europ Assistance	0	97	97
Altri			103
<b>Totale avviamento</b>	<b>3.551</b>	<b>3.026</b>	<b>6.680</b>

Le CGU sono state valutate in coerenza con i principi sanciti dallo IAS 36. In particolare, per la determinazione del valore recuperabile delle CGU di Generali Italia, Alleanza Assicurazioni, Generali Deutschland Holding, Gruppo Generali CEE Holding, Generali Schweiz Holding AG, Europ Assistance, Generali Holding Vienna e Generali France è stato utilizzato - come descritto nei criteri di valutazione - il metodo dei flussi di dividendi attesi attualizzati (*Dividend Discount Model* o DDM), che ne definisce il loro valore d'uso.

Tale metodo rappresenta una variante del metodo dei flussi di cassa. In particolare la variante dell'*Excess capital*, stabilisce che il valore economico di una società è dato dall'attualizzazione di un flusso di dividendi, mantenendo una struttura patrimoniale adeguata anche in considerazione del rispetto dei vincoli patrimoniali minimi imposti dall'autorità di vigilanza come il margine di solvibilità. Questo metodo si sintetizza nella somma del valore dei dividendi futuri attualizzati e del valore terminale della *cash generating unit* stessa.

L'applicazione di tale criterio ha comportato le seguenti fasi:

- previsione esplicita dei flussi di cassa futuri distribuibili agli azionisti durante l'arco temporale di riferimento, tenendo in considerazione il limite posto dalla necessità di mantenere un livello adeguato di patrimonio;
- calcolo del valore terminale della *cash generating unit* ovvero il valore previsto per la stessa nell'ultimo anno di previsione esplicita di cui sopra.

I flussi di cassa futuri previsti sono stati desunti dai dati di dettaglio, relativi alle singole CGU, che compongono il Piano industriale triennale 2019-2021, presentato al Consiglio di Amministrazione a dicembre 2018 e di eventuali eventi successivi rilevanti. Al fine di ampliare il periodo di previsione esplicita a 5 anni, i principali dati economico-finanziari sono stati stimati per ulteriori due anni (2022 e 2023). L'utile netto (2022 e 2023) è stato determinato sulla base del tasso di crescita sostenibile per ciascuna CGU.

I parametri valutativi utilizzati per le principali CGU sono stati i seguenti:

A) tasso di crescita nominali (g):

**Avviamento: tasso di crescita nominale (g)**

	g scelto
Generali Deutschland Holding	2,00%
Alleanza Assicurazioni	2,00%
Generali Italia	2,00%
Gruppo Generali CEE Holding	2,50%
Gruppo Generali France	2,00%
Generali Schweiz Holding AG	1,00%
Generali Holding Vienna AG	2,00%
Gruppo Europ Assistance	2,00%

B) costo del capitale al netto delle imposte (Ke):

**Goodwill: costo del capitale al netto delle imposte (Ke)**

	ke scelto
Generali Deutschland Holding	
Vita	7,70%
Danni	6,70%
Alleanza Assicurazioni	
Vita	10,10%
Generali Italia	
Vita	10,10%
Danni	9,10%
Gruppo Generali CEE Holding	
Vita	9,30%
Danni	8,40%
Gruppo Generali France	
Vita	7,60%
Danni	6,50%
Generali Schweiz Holding AG	
Vita	6,80%
Danni	5,80%
Generali Holding Vienna AG	
Vita	7,40%
Danni	6,40%
Gruppo Europ Assistance	
Danni	8,30%

Il costo del capitale proprio della società (Ke) viene definito sulla base della formula del Capital Asset Pricing Model (CAPM).

In particolare:

- il tasso *risk-free* è stato definito come media negli ultimi 3 mesi del 2018 del tasso governativo a 10 anni del Paese di riferimento in cui opera la CGU su cui è stato allocato l'avviamento;
- il coefficiente Beta è stato determinato considerando un paniere omogeneo di titoli appartenenti al settore assicurativo danni ed al settore assicurativo vita confrontato con gli indici di mercato. Il periodo di osservazione è di 5 anni con frequenza settimanale;
- il Market Risk Premium è stato considerato pari al 5,5% come valore di riferimento per tutte le CGU appartenenti al Gruppo.

Tutte le CGU hanno superato l'*impairment test* essendo il loro valore recuperabile superiore al valore contabile. E' stata inoltre effettuata un'analisi di *sensitivity* dei risultati ottenuti al variare del costo del capitale proprio della società (Ke) (+/-1%), del tasso di crescita perpetua dei flussi futuri distribuibili (g) (+/-1%) e per il segmento Danni anche per le principali *assumption* non finanziarie. Tale *sensitivity* non ha fatto emergere eccedenze negative tra valore contabile e valore recuperabile.

## 5 Attività operative cessate e attività detenute per la vendita

Con riferimento alle azioni di disinvestimento di attività non-core e non strategiche intraprese dal Gruppo Generali si segnala quanto segue

### - Colombia

Nel mese di aprile 2018, ottenute le necessarie autorizzazioni regolamentari, il Gruppo ha finalizzato la dismissione delle attività in Colombia. Pertanto la relativa partecipazione nonché i relativi attivi e passivi, utili e perdite non risultano più iscritte nel bilancio di Gruppo.

Il corrispettivo della cessione è pari a € 27 milioni con un conseguente profitto di realizzo pari a € 8 milioni, al netto delle imposte.

### - Olanda

Nel mese di febbraio 2018 il Gruppo ha completato la cessione della propria intera partecipazione in Olanda. Pertanto la relativa partecipazione nonché i relativi attivi e passivi, utili e perdite non risultano più iscritte nel bilancio di Gruppo.

Il corrispettivo della cessione è pari a € 143 milioni. I relativi effetti economici sono stati contabilizzati nel 2017.

### - Irlanda

Nel mese di giugno 2018 il Gruppo ha altresì completato la cessione della propria intera partecipazione detenuta in Generali PanEurope. Pertanto la relativa partecipazione nonché i relativi attivi e passivi, utili e perdite non risultano più iscritte nel bilancio di Gruppo.

Il corrispettivo della cessione è pari a € 233 milioni con un impatto complessivo sul risultato del periodo pari a € 49 milioni, al netto delle imposte.

### - Liechtenstein

Si segnala che il Gruppo non considera più questa Compagnia come "attività non correnti classificate come possedute per la vendita". Conseguentemente, le attività detenute in Liechtenstein sono ricomprese nelle singole voci dello stato patrimoniale.

### - Belgio

Nel mese di aprile 2018, il Gruppo ha firmato un accordo per la cessione della sua intera partecipazione in Generali Belgium SA.

In attesa del rilascio delle necessarie autorizzazioni regolamentari, in applicazione dell'IFRS 5, la società Generali Belgium SA è stata trattata come gruppo in dismissione posseduto per la vendita. Conseguentemente tale partecipazione non è stata esclusa dal consolidamento, ma sia il totale delle attività e passività che il risultato economico, al netto degli effetti fiscali, sono stati rilevati separatamente nelle specifiche voci degli schemi di bilancio.

Parimenti sono stati riclassificati i dati comparativi del conto economico complessivo e del rendiconto finan-

ziario. In linea con questa rettifica le tabelle della nota integrativa relative al conto economico complessivo e del rendiconto finanziario sono state rideterminate.

Le tabelle seguenti riportano un'indicazione sintetica del contributo allo stato patrimoniale e al conto economico delle attività discontinue.

#### Attività non correnti possedute per la vendita in Belgio: Attivi

(in milioni di euro)	31/12/2018	31/12/2017
1 ATTIVITA' IMMATERIALI	1	2
2 ATTIVITA' MATERIALI	8	9
3 RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI	36	35
4 INVESTIMENTI	6.267	6.234
5 CREDITI DIVERSI	107	96
6 ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO	113	118
7 DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	36	68
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>6.568</b>	<b>6.562</b>

#### Attività non correnti possedute per la vendita in Belgio: Passivi

(in milioni di euro)	31/12/2018	31/12/2017
2 ACCANTONAMENTI	22	20
3 RISERVE TECNICHE	4.931	5.390
4 PASSIVITÀ FINANZIARIE	795	640
5 DEBITI	98	75
6 ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO	163	225
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>6.010</b>	<b>6.350</b>

#### Attività non correnti possedute per la vendita in Belgio: Ricavi e Costi

(in milioni di euro)	31/12/2018	31/12/2017
Ricavi	650	626
Costi	-611	-579
Utile dell'esercizio prima delle imposte delle attività operative cessate	39	48
Imposte	-9	-8
<b>Risultato dell'esercizio da attività operative cessate</b>	<b>30</b>	<b>40</b>

Con riferimento al rendiconto finanziario, le suddette informazioni non vengono considerate ai fini della generazione di cassa dell'esercizio. Più nel dettaglio, al 31 dicembre 2018 queste attività hanno consumato cassa

per € 32 milioni (€ 84 milioni dall'attività operativa, € -127 milioni dall'attività di investimento e € 11 milioni dall'attività di finanziamento).

Si riporta infine la fair value hierarchy delle attività e passività al fair value detenute dalle attività discontinue al 31 dicembre 2018.

(in milioni di euro)	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Totale
Attività finanziarie disponibili per la vendita	4.632	440	0	5.073
Titoli di capitale	56	0	0	57
Titoli di debito	4.495	440	0	4.935
Quote di OICR	81	0	0	81
Altri strumenti finanziari disponibili per la vendita	0	0	0	0
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	917	1	0	918
Titoli di capitale	0	0	0	0
Titoli di debito	0	0	0	0
Quote di OICR	167	0	0	167
Derivati	0	1	0	1
Derivati di copertura	0	0	0	0
Attività finanziarie dove il rischio è sopportato dall'assicurato e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	750	0	0	750
Altri strumenti finanziari al fair value rilevato a conto economico	0	0	0	0
<b>Totale attività al fair value</b>	<b>5.549</b>	<b>441</b>	<b>0</b>	<b>5.990</b>
Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	750	20	0	770
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	750	0	0	750
Derivati	0	0	0	0
Derivati di copertura	0	20	0	20
Altre passività finanziarie	0	0	0	0
<b>Totale passività al fair value</b>	<b>750</b>	<b>20</b>	<b>0</b>	<b>770</b>

#### – Guernsey

Nel mese di luglio 2018 il Gruppo ha firmato un accordo per la cessione della sua intera partecipazione in Generali Worldwide Insurance Company Limited, con sede in Guernsey.

In attesa completamento dell'operazione, in applicazione dell'IFRS 5, tali attività sono state trattate come gruppo in dismissione posseduto per la vendita. Conseguentemente tale partecipazione non è stata esclusa dal consolidamento, ma sia il totale delle attività e passività che il risultato economico, al netto degli effetti fiscali, sono

stati rilevati separatamente nelle specifiche voci degli schemi di bilancio.

Parimenti sono stati riclassificati i dati comparativi del conto economico complessivo e del rendiconto finanziario. In linea con questa rettifica le tabelle della nota integrativa relative al conto economico complessivo e del rendiconto finanziario sono state rideterminate.

Le tabelle seguenti riportano un'indicazione sintetica del contributo allo stato patrimoniale e al conto economico delle attività discontinue.

#### Attività non correnti possedute per la vendita in Guernsey: Attivi

(in milioni di euro)	31/12/2018	31/12/2017
1 ATTIVITÀ IMMATERIALI	3	9
2 ATTIVITÀ MATERIALI	1	2
3 RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI	14	20
4 INVESTIMENTI	4.381	4.657
5 CREDITI DIVERSI	24	24
6 ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO	24	23
7 DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	55	49
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>4.502</b>	<b>4.784</b>

#### Attività non correnti possedute per la vendita in Guernsey: Passivi

(in milioni di euro)	31/12/2018	31/12/2017
2 ACCANTONAMENTI	47	0
3 RISERVE TECNICHE	717	722
4 PASSIVITÀ FINANZIARIE	3.196	3.531
5 DEBITI	63	76
6 ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO	72	78
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>4.094</b>	<b>4.408</b>

#### Attività non correnti possedute per la vendita in Guernsey: Ricavi e Costi

(in milioni di euro)	31/12/2018	31/12/2017
Ricavi	183	276
Costi	-184	-219
Utile dell'esercizio prima delle imposte delle attività operative cessate	-1	57
Imposte	-0	-1
<b>Risultato dell'esercizio da attività operative cessate</b>	<b>-1</b>	<b>56</b>

Con riferimento al rendiconto finanziario, le suddette informazioni non vengono considerate ai fini della generazione di cassa dell'esercizio. Più nel dettaglio, al 31 dicembre 2017 queste attività hanno generato cassa per

€ 5 milioni (€ -281 milioni dall'attività operativa, € 657 milioni dall'attività di investimento e € -371 milioni dall'attività di finanziamento).

(in milioni di euro)	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Totale
Attività finanziarie disponibili per la vendita	317	0	0	317
Titoli di capitale	0	0	0	0
Titoli di debito	282	0	0	282
Quote di OICR	35	0	0	35
Altri strumenti finanziari disponibili per la vendita	0	0	0	0
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	3.829	224	8	4.060
Titoli di capitale	0	0	0	0
Titoli di debito	688	0	1	689
Quote di OICR	141	0	0	141
Derivati	0	0	0	0
Derivati di copertura	0	0	0	0
Attività finanziarie dove il rischio è sopportato dall'assicurato e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	3.000	224	6	3.230
Altri strumenti finanziari al fair value rilevato a conto economico	0	0	0	0
<b>Totale attività al fair value</b>	<b>4.146</b>	<b>224</b>	<b>8</b>	<b>4.377</b>
Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	3.057	139	0	3.196
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	3.057	139	0	3.196
Derivati	0	0	0	0
Derivati di copertura	0	0	0	0
Altre passività finanziarie	0	0	0	0
<b>Totale passività al fair value</b>	<b>3.057</b>	<b>139</b>	<b>0</b>	<b>3.196</b>

#### – Generali Leben

Nel mese di luglio 2018, il Gruppo ha altresì dato avvio al processo per la cessione della quota di maggioranza di Generali Leben.

In attesa del rilascio delle necessarie autorizzazioni regolamentari, in applicazione dell'IFRS 5, la società Generali Leben è stata trattata come gruppo in dismissione posseduto per la vendita. Conseguentemente tale partecipazione non è stata esclusa dal consolidamento, ma sia il totale delle attività e passività che il risultato economico,

al netto degli effetti fiscali, sono stati rilevati separatamente nelle specifiche voci degli schemi di bilancio.

Parimenti sono stati riclassificati i dati comparativi del conto economico complessivo e del rendiconto finanziario. In linea con questa rettifica le tabelle della nota integrativa relative al conto economico complessivo e del rendiconto finanziario sono state rideterminate.

Le tabelle seguenti riportano un'indicazione sintetica del contributo allo stato patrimoniale e al conto economico delle attività discontinue.

#### Attività non correnti possedute per la vendita di Generali Leben: Attivi

(in milioni di euro)	31/12/2018	31/12/2017
1 ATTIVITÀ IMMATERIALI	40	40
2 ATTIVITÀ MATERIALI	121	243
3 RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI	34	32
4 INVESTIMENTI	43.441	44.176
5 CREDITI DIVERSI	231	216
6 ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO	762	948
7 DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	258	305
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>44.888</b>	<b>45.960</b>

#### Attività non correnti possedute per la vendita di Generali Leben: Passivi

(in milioni di euro)	31/12/2018	31/12/2017
2 ACCANTONAMENTI	4	5
3 RISERVE TECNICHE	44.138	45.729
4 PASSIVITÀ FINANZIARIE	140	140
5 DEBITI	221	344
6 ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO	280	359
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>44.782</b>	<b>46.578</b>

#### Attività non correnti possedute per la vendita di Generali Leben: Ricavi e Costi

(in milioni di euro)	31/12/2018	31/12/2017
Ricavi	4.659	4.903
Costi	-4.476	-4.821
Utile dell'esercizio prima delle imposte delle attività operative cessate	183	83
Imposte	-72	-30
<b>Utile dell'esercizio da attività operative cessate</b>	<b>111</b>	<b>53</b>

Con riferimento al rendiconto finanziario, le suddette informazioni non vengono considerate ai fini della generazione di cassa dell'esercizio. Più nel dettaglio, al 30 giugno 2018 queste attività hanno consumato cassa per

€ 47 milioni (€ -182 milioni dall'attività operativa, € 252 milioni dall'attività di investimento e € -117 milioni dall'attività di finanziamento).

Si riporta infine la fair value hierarchy delle attività e passività al fair value detenute dalle attività discontinue al 31 dicembre 2018.

(in milioni di euro)	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Totale
Attività finanziarie disponibili per la vendita	27.348	4.021	104	31.472
Titoli di capitale	188	94	16	298
Titoli di debito	26.966	3.719	0	30.684
Quote di OICR	193	203	74	471
Altri strumenti finanziari disponibili per la vendita	0	4	13	18
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	4.490	239	0	4.729
Titoli di capitale	0	0	0	0
Titoli di debito	0	223	0	223
Quote di OICR	1.348	0	0	1.348
Derivati	0	15	0	15
Derivati di copertura	0	2	0	2
Attività finanziarie dove il rischio è sopportato dall'assicurato e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	3.143	0	0	3.143
Altri strumenti finanziari al fair value rilevato a conto economico	0	0	0	0
<b>Totale attività al fair value</b>	<b>31.838</b>	<b>4.259</b>	<b>104</b>	<b>36.201</b>
Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	0	111	0	111
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	0	0	0	0
Derivati	0	15	0	15
Derivati di copertura	0	96	0	96
Altre passività finanziarie	0	0	0	0
<b>Totale passività al fair value</b>	<b>0</b>	<b>111</b>	<b>0</b>	<b>111</b>

## 6 Parti correlate

In materia di operazioni tra parti correlate, si precisa che le principali attività, regolate a prezzi di mercato o al costo, si sono sviluppate attraverso rapporti di assicurazione, riassicurazione e coassicurazione, amministrazione e gestione del patrimonio mobiliare e immobiliare, leasing, finanziamenti e garanzie, servizi amministrativi, informativi, prestiti di personale e liquidazione sinistri.

Le suddette prestazioni mirano a garantire la razionalizzazione delle funzioni operative, una maggiore economicità della gestione complessiva, un adeguato livello dei servizi ottenuti e l'utilizzo delle sinergie esistenti nel Gruppo.

Per ulteriori dettagli sulle operazioni con parti correlate, ed in particolare sulle procedure adottate dal Gruppo affinché dette operazioni siano realizzate nel rispetto dei principi di trasparenza e di correttezza sostanziale e procedurale, si rimanda alla Relazione sul Governo Societario e gli Assetti Proprietari, capitolo "Sistema di controllo interno e di gestione dei rischi", paragrafo "Procedure in materia di operazioni con parti correlate".

Di seguito si evidenziano i più significativi rapporti economico-patrimoniali con le imprese del Gruppo non incluse nell'area di consolidamento e le altre parti correlate.

Come sotto evidenziato, tali rapporti, rispetto alle dimensioni del Gruppo Generali, presentano un'incidenza trascurabile.

## Parti correlate

(in milioni di euro)	Società controllate non consolidate	Collegate	Altre parti correlate	Totale	Incidenza % sul totale voce di bilancio
Finanziamenti attivi	4	334	77	414	0,1%
Finanziamenti passivi	-5	-1	-92	-99	0,3%
Interessi attivi	0	4	9	13	0,2%
Interessi passivi	0	0	-2	-2	0,2%

Il sottotale **Collegate** accoglie i finanziamenti attivi verso società del Gruppo valutate col metodo del patrimonio netto, per complessivi € 334 milioni, la maggior parte riferiti a società immobiliari francesi.

Il sottotale **Altre parti correlate** comprende i rapporti in essere con il Gruppo Mediobanca per obbligazioni sottoscritte per € 77 milioni e finanziamenti passivi per € 92 milioni.

Per quanto riguarda l'art.18 delle Procedure in materia di operazioni con parti correlate approvate dal Consiglio d'Amministrazione nel 2010 e successive modifiche, si fa presente che (i) non sono state concluse Operazioni di maggiore rilevanza nel periodo di riferimento (ii) non sono state concluse Operazioni con parti correlate che abbiano influito in misura rilevante sulla situazione patrimoniale o sui risultati del Gruppo.

## Investimenti

Nella sotto riportata tabella gli investimenti di Gruppo sono suddivisi nelle quattro categorie contabili IAS, come presentati nello Stato patrimoniale, nonché per *asset class* (strumenti di capitale, strumenti a reddito fisso, investimenti immobiliari, altri investimenti e disponibilità liquide).

I *reverse repurchase agreements*, coerentemente con la loro natura di impegni di liquidità a breve termine, sono stati riclassificati nella voce 'Disponibilità liquide e mezzi equivalenti'. Inoltre, in tale voce sono stati riclassificati anche i *repurchase agreements*. I derivati sono presentati

al netto delle posizioni in derivati minusvalenti e dei derivati di *hedging* che sono classificati nelle rispettive *asset class* oggetto di *hedging*.

Le quote di OICR sono allocate nelle rispettive *asset class* sulla base del sottostante prevalente. Risultano allocati quindi nelle voci strumenti di capitale, strumenti a reddito fisso, investimenti immobiliari, altri investimenti e disponibilità liquide.

I commenti alle specifiche voci di bilancio sono riportati nei paragrafi seguenti.

### Investimenti

(in milioni di euro)	31/12/2018		31/12/2017	
	Totale valore di bilancio	Composizione (%)	Totale valore di bilancio	Composizione (%)
<b>Strumenti di capitale</b>	<b>19.807</b>	<b>5,7%</b>	<b>18.403</b>	<b>4,6%</b>
Attività finanziarie disponibili per la vendita	18.171	5,2%	16.735	4,2%
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	1.636	0,5%	1.668	0,4%
<b>Strumenti a reddito fisso</b>	<b>299.736</b>	<b>85,6%</b>	<b>347.834</b>	<b>87,1%</b>
Titoli di debito	271.448	77,5%	317.484	79,5%
Altri strumenti a reddito fisso	28.288	8,1%	30.350	7,6%
Investimenti posseduti sino alla scadenza	2.171	0,6%	2.267	0,6%
Finanziamenti	27.996	8,0%	36.543	9,2%
Attività finanziarie disponibili per la vendita	263.391	75,2%	301.264	75,5%
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	6.178	1,8%	7.759	1,9%
<b>Strumenti immobiliari</b>	<b>15.258</b>	<b>4,4%</b>	<b>15.018</b>	<b>3,8%</b>
<b>Altri investimenti</b>	<b>4.290</b>	<b>1,2%</b>	<b>4.487</b>	<b>1,1%</b>
Partecipazioni in controllate, collegate e joint ventures	1.320	0,4%	1.171	0,3%
Derivati	593	0,2%	1.043	0,3%
Crediti interbancari e verso la clientela bancaria	1.673	0,5%	1.561	0,4%
Altri investimenti	704	0,2%	711	0,2%
<b>Cassa e strumenti assimilati</b>	<b>11.114</b>	<b>3,2%</b>	<b>13.390</b>	<b>3,4%</b>
<b>Totale</b>	<b>350.205</b>	<b>100,0%</b>	<b>399.130</b>	<b>100,0%</b>
Attività finanziarie collegate a contratti unit e index-linked	65.789		75.372	
<b>Totale investimenti complessivi</b>	<b>415.994</b>		<b>474.502</b>	

## 7 Investimenti posseduti sino alla scadenza

### Investimenti posseduti sino a scadenza

(in milioni di euro)	31/12/2018	31/12/2017
Titoli di debito quotati	2.171	2.267
Altri strumenti finanziari posseduti fino alla scadenza	0	0
<b>Totale</b>	<b>2.171</b>	<b>2.267</b>

La categoria trova limitata applicazione per il Gruppo, ed accoglie sostanzialmente titoli di debito quotati ad elevato merito creditizio che le società del Gruppo hanno intenzione di detenere fino a scadenza.

I titoli di debito di tale categoria sono per la quasi totalità *investment grade*.

Il *fair value* degli investimenti classificati in questa categoria è pari a € 2.202 milioni.

## 8 Finanziamenti e crediti

### Finanziamenti e crediti

(in milioni di euro)	31/12/2018	31/12/2017
<b>Totale finanziamenti</b>	<b>30.142</b>	<b>38.701</b>
Titoli di debito non quotati	16.564	24.189
Depositi presso cedenti	734	766
Altri finanziamenti e crediti	12.845	13.746
Mutui ipotecari	5.692	6.600
Prestiti su polizze	1.868	2.186
Depositi vincolati presso istituti di credito	914	785
Altri finanziamenti	4.371	4.175
<b>Totale crediti interbancari e verso la clientela bancaria</b>	<b>1.673</b>	<b>1.561</b>
Crediti interbancari	212	174
Crediti verso la clientela bancaria	1.460	1.387
<b>Totale</b>	<b>31.815</b>	<b>40.262</b>

La categoria è prevalentemente costituita da titoli di debito non quotati e mutui ipotecari, pari rispettivamente al 55% ed al 18,9% del totale finanziamenti. I titoli di debito, prevalentemente di media lunga durata, sono per oltre il 92% rappresentati da titoli a tasso fisso.

La flessione è ascrivibile principalmente alla variazione del perimetro di consolidamento pari a circa € 7.093 milioni con riferimento in particolare alle attività in Germania ed alle scadenze e vendite effettuate nell'anno, registrando in particolare un decremento dei titoli di debito *corporate*.

I titoli di debito di tale categoria sono per la quasi totalità *investment grade*, di cui oltre il 59% della classe vanta un rating superiore o uguale ad A.

I crediti interbancari e verso la clientela bancaria sono prevalentemente a breve scadenza.

Il *fair value* del totale dei finanziamenti e crediti ammonta a € 34.146 milioni, di cui € 18.521 milioni relativi ai titoli di debito.

## 9 Attività finanziarie disponibili per la vendita

### Attività finanziarie disponibili per la vendita

(in milioni di euro)	31/12/2018	31/12/2017
Titoli di capitale non quotati valutati al costo	13	13
Titoli di capitale al fair value	10.366	10.051
quotati	8.521	7.794
non quotati	1.844	2.256
Titoli di debito	249.315	286.293
quotati	246.866	283.121
non quotati	2.449	3.172
Quote di OICR	22.830	20.205
Altri strumenti finanziari disponibili per la vendita	1.249	4.080
<b>Totale</b>	<b>283.773</b>	<b>320.641</b>

La categoria accoglie il 68,2% degli investimenti complessivi. Il decremento registrato rispetto al 31 dicembre 2017 è ascrivibile principalmente alla variazione del perimetro di consolidamento pari a circa € 36.590 milioni con riferimento in particolare alle attività in Germania e Belgio ed alle riduzioni di valore sia dei titoli obbligazionari che azionari, quasi interamente compensato dagli acquisti netti del periodo.

La voce Attività finanziarie disponibili per la vendita è composta per il 87,9% da investimenti in titoli di debito, di cui con un rating principalmente superiore o uguale a BBB, classe attribuita ai titoli di Stato italiani.

Come già evidenziato, la valutazione degli investimenti classificati in questa categoria avviene al *fair value* ed i relativi utili o perdite non realizzati, ad eccezione dell'*impairment*, sono iscritti nell'apposita riserva di patrimonio netto. Il corrispondente valore di costo ammortizzato è pari a € 268.319 milioni.

Segue l'evidenza degli utili, delle perdite realizzate e delle perdite di valore rilevate a conto economico nel periodo per le attività finanziarie disponibili alla vendita.

### Attività disponibili per la vendita - utili e perdite da valutazione 31/12/2018

(in milioni di euro)	Fair value	Utili / Perdite da valutazione	Costo ammortizzato
Titoli di capitale non quotati valutati al costo	13	0	13
Titoli di capitale al fair value	10.366	171	10.195
Titoli di debito	249.315	14.254	235.061
Quote di OICR	22.830	851	21.979
Altri strumenti finanziari disponibili per la vendita	1.249	178	1.071
<b>Totale</b>	<b>283.773</b>	<b>15.454</b>	<b>268.319</b>

#### Attività disponibili per la vendita - utili e perdite da valutazione 31/12/2017

(in milioni di euro)	Fair value	Utili / Perdite da valutazione	Costo ammortizzato
Titoli di capitale non quotati valutati al costo	13	0	13
Titoli di capitale al fair value	10.051	1.469	8.581
Titoli di debito	286.293	26.810	259.483
Quote di OICR	20.205	1.068	19.137
Altri strumenti finanziari disponibili per la vendita	4.080	713	3.367
<b>Totale</b>	<b>320.641</b>	<b>30.061</b>	<b>290.581</b>

#### Attività disponibili alla vendita: utili e perdite a conto economico 31/12/2018

(in milioni di euro)	Utili realizzati	Perdite realizzate	Perdite nette di valore
Titoli di capitale	738	-245	-805
Titoli di debito	919	-201	-25
Quote di OICR	293	-194	-390
Altri strumenti finanziari disponibili per la vendita	41	-14	-9
<b>Totale</b>	<b>1.990</b>	<b>-654</b>	<b>-1.229</b>

#### Attività disponibili alla vendita: utili e perdite a conto economico 31/12/2017

(in milioni di euro)	Utili realizzati	Perdite realizzate	Perdite nette di valore
Titoli di capitale	445	-131	-70
Titoli di debito	1.283	-197	-214
Quote di OICR	280	-112	-90
Altri strumenti finanziari disponibili per la vendita	18	-55	-25
<b>Totale</b>	<b>2.026</b>	<b>-495</b>	<b>-398</b>

## 10 Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico

### Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico

(in milioni di euro)	Attività finanziarie possedute per essere negoziate		Attività finanziarie designate al fair value rilevato a conto economico		Totale attività finanziarie al fair value rilevato a conto economico	
	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2017
Titoli di capitale	0	1	87	87	87	88
quotati	0	1	44	41	45	42
non quotati	0	0	43	46	43	46
Titoli di debito	34	50	3.364	4.685	3.398	4.735
quotati	32	48	2.627	3.555	2.660	3.603
non quotati	2	2	737	1.130	739	1.132
Quote di OICR	0	0	8.457	11.294	8.457	11.294
Derivati	1.261	1.910	0	0	1.261	1.910
Derivati di hedging	0	0	363	355	363	355
Attività finanziarie dove il rischio è sopportato dall'assicurato e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	0	0	65.789	75.372	65.789	75.372
Altri strumenti finanziari	0	0	144	144	144	144
<b>Totale</b>	<b>1.295</b>	<b>1.961</b>	<b>78.204</b>	<b>91.937</b>	<b>79.500</b>	<b>93.897</b>

La categoria rappresenta il 19,1% del totale degli investimenti complessivi. In particolare, tali investimenti sono concentrati prevalentemente nel segmento vita (€ 78.187 milioni, pari al 98,3% dell'importo complessivo) e per la parte residuale nel segmento danni (€ 956 milioni, pari al 1,2%).

La flessione registrata rispetto al 31 dicembre 2017 è ascrivibile principalmente alla variazione del perimetro di consolidamento pari a circa € 10.183 milioni con riferimento in particolare alle attività in Germania e Guernsey ed alle perdite di valore registrate nel periodo solo parzialmente compensate dagli acquisti netti del periodo.

I titoli di debito di tale categoria appartengono prevalentemente a classi di rating superiore o uguale a BBB.

### Attività a copertura dei contratti in cui il rischio finanziario è sopportato dagli assicurati

(in milioni di euro)	Prestazioni connesse con fondi di investimento e indici di mercato		Prestazioni connesse alla gestione dei fondi pensione		Totale	
	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2017
Attività in bilancio	64.103	73.643	1.686	1.729	65.789	75.372
<b>Totale attività</b>	<b>64.103</b>	<b>73.643</b>	<b>1.686</b>	<b>1.729</b>	<b>65.789</b>	<b>75.372</b>
Passività finanziarie in bilancio	1.515	6.094	1.239	1.266	2.754	7.360
Riserve tecniche in bilancio (*)	63.146	67.994	0	0	63.146	67.994
<b>Totale passività</b>	<b>64.662</b>	<b>74.088</b>	<b>1.239</b>	<b>1.266</b>	<b>65.900</b>	<b>75.354</b>

(\*) Le riserve tecniche sono evidenziate al netto delle cessioni in riassicurazione.

La voce 'Passività finanziarie in bilancio' registra una flessione rispetto al 31 dicembre 2017 a fronte della variazione del perimetro di consolidamento con riferimento in particolare alle attività in Guernsey e in misura minore Belgio.

## 11 Investimenti immobiliari

Di seguito si riportano le principali variazioni intervenute nel periodo ed il fair value degli investimenti immobiliari posseduti al fine di percepire canoni di locazione e/o per realizzare obiettivi di apprezzamento del capitale investito:

### Investimenti immobiliari

(in milioni euro)	31/12/2018	31/12/2017
<b>Valore contabile lordo al 31.12 dell'esercizio precedente</b>	<b>15.509</b>	<b>15.074</b>
<b>Fondo ammortamento e per riduzione di valore al 31.12 dell'esercizio precedente</b>	<b>-2.516</b>	<b>-2.490</b>
<b>Esistenza al 31.12 del periodo precedente</b>	<b>12.993</b>	<b>12.584</b>
Differenze di cambio	31	-94
Acquisti del periodo	2.341	613
Costi capitalizzati	100	81
Variazione del perimetro di consolidamento	-1.008	33
Riclassifiche	118	233
Vendite del periodo	-757	-300
Ammortamento del periodo	-177	-184
Perdita di valore del periodo	-19	-27
Ripristino di valore del periodo	26	54
<b>Esistenza a fine periodo</b>	<b>13.650</b>	<b>12.993</b>
<b>Fondo ammortamento e per riduzione di valore a fine periodo</b>	<b>2.149</b>	<b>2.516</b>
<b>Valore contabile lordo a fine periodo</b>	<b>15.799</b>	<b>15.509</b>
<b>Fair value</b>	<b>20.631</b>	<b>19.763</b>

Il fair value degli immobili al termine del periodo è stato determinato sulla base di perizie commissionate in prevalenza a soggetti terzi.

## 12 Disponibilità liquide e mezzi equivalenti

### Disponibilità liquide e mezzi equivalenti

(in milioni di euro)	31/12/2018	31/12/2017
Cassa e disponibilità liquide equivalenti	115	113
Cassa e disponibilità presso banche centrali	1.029	593
Depositi bancari e titoli a breve termine	5.553	6.143
<b>Totale</b>	<b>6.697</b>	<b>6.849</b>

## Informazioni di dettaglio sugli investimenti

### Titoli di debito

Nelle tabelle sottostanti viene riportato il valore contabile degli strumenti a reddito fisso suddiviso per rating e *maturity*:

#### Titoli di debito: dettaglio per rating

(in milioni di euro)	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	Investimenti posseduti fino alla scadenza	Finanziamenti	Totale
AAA	14.828	18	15	3.961	18.822
AA	60.366	201	311	3.405	64.283
A	53.316	2.103	693	2.374	58.486
BBB	112.300	660	1.015	6.258	120.232
Non investment grade	7.736	390	131	331	8.588
Not Rated	769	26	5	234	1.035
<b>Totale</b>	<b>249.315</b>	<b>3.398</b>	<b>2.171</b>	<b>16.564</b>	<b>271.448</b>

#### Titoli di debito: dettaglio per scadenza

(in milioni di euro)	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	Investimenti posseduti sino alla scadenza	Finanziamenti	Totale
Fino ad un anno	10.086	268	183	1.421	11.957
Da 1 a 5 anni	58.317	639	787	4.822	64.565
Da 5 a 10 anni	76.938	565	741	3.986	82.230
Oltre 10 anni	102.426	1.890	460	6.332	111.107
Perpetuo	1.549	37		2	1.588
<b>Totale</b>	<b>249.315</b>	<b>3.398</b>	<b>2.171</b>	<b>16.564</b>	<b>271.448</b>

L'incidenza delle scadenze dei titoli di debito per classi di investimento si mantiene sostanzialmente in linea con quella dell'esercizio precedente.

I titoli di debito, pari a € 271.448 milioni, sono composti da € 159.431 milioni di titoli governativi mentre quelli *corporate* si attestano a € 112.017 milioni.

Di seguito vengono riportati i dettagli delle esposizioni del valore contabile per Paese e rating per le obbligazioni governative:

#### Esposizione in obbligazioni governative: dettaglio per paese

(in milioni di euro)	31/12/2018	
	Totale valore contabile	Composizione (%)
<b>Obbligazioni governative</b>	<b>159.431</b>	
Italia	58.736	36,8%
Francia	31.846	20,0%
Germania	3.716	2,3%
Paesi dell'Europa centro-orientale	17.987	11,3%
Resto d'Europa	34.981	21,9%
Spagna	17.199	10,8%
Austria	3.180	2,0%
Belgio	6.316	4,0%
Altri	8.286	5,2%
Resto del Mondo	3.974	2,5%
Supranational	8.191	5,1%

L'esposizione ai titoli obbligazionari governativi è pari a € 159.431 milioni ed il 59,1% del portafoglio è rappresentato da titoli di debito italiani, francesi e tedeschi. L'esposizione verso i singoli titoli di stato è principalmente allocata ai rispettivi Paesi di operatività.

#### Esposizione in titoli governativi: dettaglio per rating

(in milioni di euro)	31/12/2018		31/12/2017	
	Totale valore contabile	Composizione (%)	Totale valore contabile	Composizione (%)
<b>Obbligazioni governative</b>	<b>159.431</b>		<b>180.905</b>	
AAA	8.835	5,5%	13.238	7,3%
AA	52.414	32,9%	59.632	33,0%
A	30.123	18,9%	21.130	11,7%
BBB	66.518	41,7%	85.267	47,1%
Not investment grade	1.487	0,9%	1.521	0,8%
Not rated	55	0,0%	117	0,1%

In termini di esposizione alle diverse classi di rating, la classe di rating AAA include principalmente i titoli tedeschi, olandesi ed alcune emissioni "supranational", la

classe AA include prevalentemente titoli di stato francesi, belgi, cechi ed austriaci, mentre la classe BBB include principalmente titoli italiani.

Di seguito vengono riportati i dettagli delle esposizioni del valore contabile per settore e rating dei titoli *corporate*:

#### Esposizione in obbligazioni corporate: dettaglio per settore

(in milioni di euro)	31/12/2018	
	Totale valore contabile	Composizione (%)
<b>Obbligazioni corporate</b>	<b>112.017</b>	
Finanziario	26.045	23,3%
Covered Bonds	17.497	15,6%
Utilities	17.910	16,0%
Industriale	9.895	8,8%
Consumer	9.302	8,3%
Telecomunicazioni	8.918	8,0%
Energetico	4.980	4,4%
Altri	17.471	15,6%

#### Esposizione in obbligazioni corporate: dettaglio per rating

(in milioni di euro)	31/12/2018		31/12/2017	
	Totale valore contabile	Composizione (%)	Totale valore contabile	Composizione (%)
<b>Obbligazioni corporate</b>	<b>112.017</b>		<b>136.579</b>	
AAA	9.987	8,9%	13.357	9,8%
AA	11.869	10,6%	15.266	11,2%
A	28.364	25,3%	39.026	28,6%
BBB	53.715	48,0%	57.522	42,1%
Non investment grade	7.101	6,3%	10.194	7,5%
Not Rated	980	0,9%	1.213	0,9%

L'esposizione ai titoli obbligazionari corporate è pari a € 112.017 milioni ed è costituita per il 61,1% da obbligazioni del settore corporate non finanziario e per il 38,9% da obbligazioni del settore *corporate* finanziario.

## Titoli di capitale

Con riferimento all'esposizione in azioni viene riportato il dettaglio del *fair value* suddiviso per settore e per Paese:

### Esposizione in strumenti di capitale: dettaglio per settore

(in milioni di euro)	31/12/2018	
	Totale fair value	Composizione (%)
<b>Strumenti di capitale</b>	<b>19.807</b>	
Finanziario	3.222	16,3%
Consumer	1.369	6,9%
Utilities	1.351	6,8%
Industriale	1.080	5,5%
Altri	3.444	17,4%
Alternative investments	5.584	28,2%
Quote di OICR	3.758	19,0%

### Esposizione in strumenti di capitale - investimenti diretti: dettaglio per paese di esposizione

(in milioni di euro)	31/12/2018	
	Totale fair value	Composizione (%)
<b>Strumenti di capitale - investimenti diretti</b>	<b>10.466</b>	
Italia	1.209	11,6%
Francia	3.458	33,0%
Germania	1.811	17,3%
Paesi dell'Europa centro-orientale	311	3,0%
Resto dell'Europa	2.997	28,6%
Spagna	651	6,2%
Austria	197	1,9%
Svizzera	121	1,2%
Olanda	724	6,9%
Regno Unito	443	4,2%
Altri	861	8,2%
Resto del mondo	679	6,5%

## Investimenti immobiliari

Nella tabella sottostante viene riportata l'esposizione per Paese del fair value degli investimenti immobiliari:

### Esposizione in investimenti immobiliari: dettaglio per paese

(in milioni di euro)	31/12/2018		31/12/2018	
	Investimenti immobiliari		Immobili a uso proprio	
	Totale fair value	Composizione (%)	Totale fair value	Composizione (%)
<b>Investimenti immobiliari diretti</b>	<b>20.631</b>		<b>3.349</b>	
Italia	5.577	27,0%	1.835	54,8%
Francia	7.801	37,8%	383	11,4%
Germania	1.880	9,1%	698	20,8%
Paesi dell'Europa centro-orientale	782	3,8%	84	2,5%
Resto d'Europa	4.441	21,5%	226	6,8%
Spagna	899	4,4%	77	2,3%
Austria	1.692	8,2%	120	3,6%
Svizzera	1.211	5,9%	4	0,1%
Altri	639	3,1%	24	0,7%
Resto del mondo	150	0,7%	123	3,7%

### Dettaglio delle attività finanziarie riclassificate

Con effetto 1° gennaio 2009, in applicazione dell'opzione di riclassifica prevista dallo IAS39, il Gruppo ha trasferito alla categoria dei finanziamenti € 14.658 milioni di obbligazioni *corporate*, che a seguito delle vendite e dei rimborsi effettuati fino alla data di bilancio, ammontano a € 1.360 milioni al 31 dicembre 2018.

### Attività trasferite ma ancora iscritte a bilancio

Il Gruppo Generali nell'ambito della sua operatività entra in operazioni di prestito titoli e di pronti contro termine (*REPO* e *Reverse REPO*). In generale in questi casi, se tutti i rischi e i benefici delle attività finanziarie oggetto di tali contratti rimangono sostanzialmente in capo al Gruppo, il titolo sottostante rimane iscritto tra le attività a bilancio.

In caso di contratti pronti contro termine (*REPO*), l'attività finanziaria oggetto dell'accordo rimane generalmente riconosciuta a bilancio in quanto rischio e benefici rimangono sostanzialmente in capo al Gruppo. La contropartita alla vendita viene riconosciuta quale passività.

In caso di operazioni di *Reverse REPO*, se tutti i rischi e i benefici dei titoli sottostanti rimangono sostanzialmente in capo alla controparte per tutta la durata della transazione, la relativa attività finanziaria non viene riconosciuta come attività nel bilancio del Gruppo. L'importo corrisposto viene registrato come un investimento all'interno della categoria Finanziamenti e crediti.

Infine, il Gruppo è impegnato in diverse operazioni nell'ambito delle quali alcune attività finanziarie risultano impegnate come *collateral* ma risultano ancora iscritte a bilancio in quanto tutti i rischi e i benefici rimangono in capo al Gruppo.

Al 31 dicembre 2018, il Gruppo ha mantenuto sostanzialmente tutti i rischi e i benefici derivanti dalla proprietà dei beni trasferiti e non risultano trasferimenti di attività finanziarie che sono stati completamente o parzialmente cancellati a bilancio ma di cui il Gruppo continua ad esercitare il controllo. In particolare, il Gruppo continua ad iscrivere, in termini di valore di mercato, € 12.058 milioni di attività finanziarie oggetto di diversi contratti, quali operazioni di prestito titoli effettuate principalmente in Francia per € 6.969 milioni, contratti pronti contro termine (*REPO*) per € 2.331 milioni e attività poste come *collateral* per € 2.758 milioni (si veda il paragrafo *Passività potenziali, impegni all'acquisto, garanzie impegnate e ricevute, attivi impegnati e collateral* nella sezione *Informazioni aggiuntive*).

## Strumenti finanziari derivati

Il valore di bilancio delle esposizioni del Gruppo in strumenti finanziari derivati, riconducibile principalmente a operazioni aventi fini di copertura finanziaria di attività o passività, in linea con le strategie di mitigazione dei rischi finanziari e valutari, si attesta a € 409 milioni per un corrispondente valore nozionale di € 39.430 milioni. Tale esposizione nozionale, che viene presentata in valore assoluto includendo sia le posizioni con valore di bilancio positivo che quelle con valore di bilancio negativo, è riconducibile per € 8.172 milioni a strumenti per cui è stata formalmente designata una relazione di hedge accounting, in conformità alle prescrizioni previste dal principio contabile internazionale IAS 39. La differenza è invece afferente a strumenti derivati per cui, seppur principalmente detenuti a fini di copertura finanziaria, non è stata attivata una designazione formale.

### Strumenti derivati designati come *hedge accounting*

L'esposizione in termini di valori di bilancio si attesta a € -185 milioni.

#### – *Fair value hedge*

Le relazioni di fair value hedge sono principalmente riferibili a strategie di copertura implementate nei portafogli vita delle controllate operanti nei paesi dell'Europa centro orientale, con particolare riferimento ai rischi derivanti da fluttuazioni di tassi d'interesse e di cambio.

#### – *Cash flow hedge*

Le relazioni di cash flow hedge sono principalmente riferibili a *cross currency swap* a copertura delle passività subordinate emesse dal Gruppo in sterline, a operazioni di *micro hedge* e di riduzione del rischio di reinvestimento nei portafogli vita.

#### – *Hedge of net investment in foreign operations*

Il Gruppo ha proseguito con le operazioni di copertura finalizzate alla sterilizzazione dei rischi derivanti dalla fluttuazione dei tassi di cambio delle proprie controllate operanti in franchi svizzeri, corone ceche e sterline inglesi.

### Altri strumenti derivati

Il valore di bilancio di tali posizioni al 31 dicembre 2018 si attesta a € 593 milioni per un valore nozionale corrispondente a € 31.257 milioni, principalmente costituito da posizioni *over-the-counter*. L'esposizione è principalmente riconducibile ad operazioni riguardanti coperture contro la variazione dei tassi d'interesse e contro la volatilità dei tassi di cambio. Sono inoltre presenti strategie di *macro hedge* volte alla protezione del capitale e del conto economico dal rischio di una riduzione significativa dei corsi azionari.

In generale a mitigazione del rischio di credito cui si espone nel caso di transazioni *over-the-counter*, il Gruppo procede alla collateralizzazione della maggioranza delle transazioni. Viene inoltre mantenuta una lista ristretta di controparti autorizzate per l'apertura di nuove operazioni in strumenti derivati.

Segue il dettaglio sulle esposizioni degli strumenti derivati designati come *hedge accounting* e altri strumenti derivati.

### Dettaglio sulle esposizioni in strumenti derivati

(in milioni di euro)	Esposizione nozionale per scadenza			Totale nozionale	Derivati attivi - fair value	Derivati passivi - fair value	Posizione netta
	Entro l'anno	Tra 1 e 5 anni	Oltre 5 anni				
Derivati su azioni o indici	2.241	131	0	2.372	207	-14	193
Derivati su tasso d'interesse	1.202	14.500	9.938	25.639	1.192	-598	594
Derivati su tasso di cambio	6.797	1.431	3.189	11.418	226	-604	-379
<b>Totale</b>	<b>10.240</b>	<b>16.062</b>	<b>13.128</b>	<b>39.430</b>	<b>1.625</b>	<b>-1.216</b>	<b>409</b>

## Analisi di sensitività ai rischi di mercato e di credito

Il Gruppo Generali effettua le proprie analisi sulle *sensitivity* ai rischi di mercato e di credito seguendo le logiche di Solvency II. Si rimanda al Risk Report contenuto nella Relazione sulla Gestione per ulteriori informazioni e le relative evidenze numeriche.

# Contratti assicurativi e d'investimento

## 13 Riserve tecniche

### Riserve tecniche

(in milioni di euro)	Lavoro diretto		Lavoro indiretto		Totale	
	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2017
<b>Riserve tecniche danni</b>	<b>30.333</b>	<b>31.279</b>	<b>1.386</b>	<b>1.623</b>	<b>31.720</b>	<b>32.902</b>
Riserva premi	5.111	5.082	190	210	5.301	5.292
Riserva sinistri	24.974	25.900	1.191	1.406	26.164	27.305
Altre riserve	248	297	6	7	255	304
di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività	0	0	0	0	0	0
<b>Riserve tecniche vita</b>	<b>343.871</b>	<b>395.783</b>	<b>2.237</b>	<b>1.805</b>	<b>346.108</b>	<b>397.588</b>
Riserva per somme da pagare	5.477	5.897	1.414	1.085	6.891	6.982
Riserve matematiche	242.928	278.521	673	577	243.601	279.097
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	63.142	67.989	7	8	63.149	67.997
Altre riserve	32.324	43.376	143	135	32.467	43.511
di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività	843	842	5	-0	847	842
di cui passività differite verso assicurati	10.584	21.231	0	0	10.584	21.231
<b>Totale Riserve Tecniche</b>	<b>374.204</b>	<b>427.062</b>	<b>3.624</b>	<b>3.428</b>	<b>377.828</b>	<b>430.489</b>

Le riserve tecniche del segmento danni registrano una flessione (-3,6% rispetto al 31 dicembre 2017) ascrivibile anche alla classificazione, in applicazione dell'IFRS 5, delle attività in fase di cessione tra le attività in dismissione possedute per la vendita. Al netto di queste variazioni di perimetro, le riserve tecniche del segmento danni flettono dell'1,5%.

Nel segmento vita le riserve tecniche si riducono del 12,9%, sia per effetto del mutato perimetro di consolidamento che della variazione di valore degli investimenti, la quale si riflette sulle passività differite verso gli assicurati.

Il totale delle altre riserve tecniche lorde del segmento vita include anche la riserva per partecipazioni agli utili e ristorni pari a € 5.172 milioni (€ 6.762 milioni nel 2017) e la riserva di senescenza del segmento vita, che ammonta a € 14.785 milioni (€13.784 milioni nel 2017).

Nell'ambito delle riserve tecniche del segmento vita, soggette a *Liability Adequacy Test*, è compresa anche la riservazione effettuata in conformità alle regolamentazioni vigenti localmente e relative al rischio di variazione dei tassi di interesse.

## 14 Riserve tecniche a carico dei riassicuratori

### Riserve tecniche a carico dei riassicuratori

(in milioni di euro)	Lavoro diretto		Lavoro indiretto		Totale	
	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2017
<b>Riserve tecniche danni a carico dei riassicuratori</b>	<b>2.012</b>	<b>2.113</b>	<b>752</b>	<b>1.102</b>	<b>2.765</b>	<b>3.215</b>
<b>Riserve tecniche vita a carico dei riassicuratori</b>	<b>496</b>	<b>469</b>	<b>749</b>	<b>610</b>	<b>1.244</b>	<b>1.079</b>
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	2	3	0	0	2	3
Riserve matematiche e altre riserve	493	466	749	610	1.242	1.076
<b>Totale riserve tecniche a carico dei riassicuratori</b>	<b>2.508</b>	<b>2.582</b>	<b>1.501</b>	<b>1.713</b>	<b>4.009</b>	<b>4.294</b>

## 15 Costi di acquisizione differiti

### Costi di acquisizione differiti

(in milioni di euro)	Segmento Vita		Segmento Danni		Totale	
	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2017
<b>Esistenza al 31.12 del periodo precedente</b>	<b>1.843</b>	<b>1.806</b>	<b>276</b>	<b>277</b>	<b>2.119</b>	<b>2.083</b>
Costi d'acquisizione differiti nel periodo	364	342	193	47	557	389
Variazione del perimetro di consolidamento	0	0	3	0	3	0
Ammortamento del periodo	-340	-305	-195	-50	-535	-355
Altri movimenti	-0	0	-1	2	-1	2
<b>Esistenza finale</b>	<b>1.867</b>	<b>1.843</b>	<b>276</b>	<b>276</b>	<b>2.143</b>	<b>2.119</b>

I costi di acquisizione differiti si attestano a € 2.143 milioni, in leggero aumento rispetto all'esercizio precedente.

## Informazioni di dettaglio sui contratti assicurativi e d'investimento

### Riserve tecniche e passività del segmento vita

#### Riserve tecniche e passività del segmento vita

(in milioni di euro)	Importo netto	
	31/12/2018	
Contratti assicurativi	164.788	
Contratti d'investimento con partecipazione agli utili discrezionale	156.270	
<b>Totale riserve assicurative</b>	<b>321.058</b>	
Contratti finanziari valutati al fair value	2.907	
Contratti finanziari valutati al costo ammortizzato	6.221	
<b>Totale passività finanziarie</b>	<b>9.128</b>	
<b>Totale</b>	<b>330.185</b>	

Il totale delle riserve assicurative, al netto dell'ammontare ceduto in riassicurazione, include le riserve matematiche e le riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e le riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione (rispettivamente pari a € 243.148 milioni e € 63.146 milioni), nonché l'importo della riserva di senescenza del segmento vita pari a € 14.763 milioni. Nel portafoglio vita i contratti con rischio

assicurativo significativo pesano per 51,3%, mentre i contratti d'investimento con partecipazione agli utili discrezionale rappresentano il 48,7%.

I contratti finanziari contribuiscono per il 2,8% del portafoglio vita e sono costituiti per il 32% da polizze unit/index linked senza rischio assicurativo significativo.

#### Riserve matematiche e riserva di senescenza del segmento vita

(in milioni di euro)	Lavoro diretto lordo	
	31/12/2018	31/12/2017
<b>Riserva lorda al 31.12 del periodo precedente</b>	<b>292.303</b>	<b>287.034</b>
Differenze di cambio	154	-761
Variazione per premi e pagamenti	742	-1.517
Redditi e altri bonus riconosciuti agli assicurati	7.668	9.843
Acquisizioni, disinvestimenti e altri movimenti	-692	-492
Trasferimenti alle attività non correnti o di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita	-42.464	-1.804
<b>Riserva lorda a fine periodo</b>	<b>257.711</b>	<b>292.303</b>

Il decremento delle riserve matematiche e di senescenza del segmento vita è determinato dal mutato perimetro di consolidamento.

## Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione

(in milioni di euro)	Lavoro diretto lordo	
	31/12/2018	31/12/2017
<b>Riserva al 31.12 del periodo precedente</b>	<b>67.989</b>	<b>60.790</b>
Differenze di cambio	228	-608
Variazione per premi e pagamenti	3.675	4.513
Redditi e altri bonus riconosciuti agli assicurati	-5.842	4.045
Acquisizioni, disinvestimenti e altri movimenti	250	403
Trasferimenti alle attività non correnti o di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita	-3.158	-1.154
<b>Riserva lorda a fine periodo</b>	<b>63.142</b>	<b>67.989</b>

Il decremento delle riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione, è determinato sia dall'evoluzione del valore di mercato dei fondi legati a polizze unit/index linked, conseguentemente all'andamento dei mercati finanziari, parzialmente compensato dall'effetto della raccolta netta, che dal mutato perimetro. Le riserve tecniche relative alle società detenute per la

vendita, riclassificate in applicazione dell'IFRS 5, sono iscritte nella voce 'Trasferimenti alle attività non correnti o di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita' sono iscritte.

La tabella di seguito evidenzia la distribuzione, per livello di garanzia offerta, delle riserve tecniche lorde del lavoro diretto.

## Riserve tecniche e passività finanziarie del segmento vita: garanzie di rendimento

(in milioni di euro)	Lavoro diretto lordo	
	31/12/2018	31/12/2017
<b>Passività con garanzia di tasso di interesse (*)</b>	<b>246.791</b>	<b>283.464</b>
fino a 1%	105.099	102.090
da 1% a 3%	100.103	113.774
da 3% a 4%	26.765	43.544
oltre a 4%	14.823	24.057
<b>Passività senza garanzia di tasso d'interesse</b>	<b>75.604</b>	<b>81.786</b>
<b>Passività agganciate ad attivi specifici</b>	<b>7.585</b>	<b>8.423</b>
<b>Totale</b>	<b>329.980</b>	<b>373.674</b>

(\*) L' estremo superiore di ciascun intervallo è escluso

Il totale include le riserve matematiche pari a € 242.928 milioni (€ 278.521 milioni nel 2017), le riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e le riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione pari a € 63.142 milioni (€ 67.989 milioni nel 2017), la riserva di senescenza del segmento vita pari a € 14.782 milioni (€ 13.782 milioni nel 2017) e le passività finanziarie da contratti di investimento che ammontano a € 9.128 milioni (€13.382 milioni nel 2017). Si segnala che il significativo calo delle passività finanziarie da contratti di investimento è ascrivibile principalmente alla variazione del perimetro di consolidamento.

Nella tabella di cui sopra si osserva lo spostamento delle esposizioni verso classi con garanzia minore a 1%, legato all'afflusso della nuova produzione con garanzia minore o uguale a zero. Con riferimento alle passività incluse all'interno delle classi di garanzia superiori al 1%, il forte scostamento riscontrato rispetto al 2017 è riconducibile alle attività di Generali Leben classificate come gruppo in dismissione posseduto per la vendita, in applicazione dell'IFRS 5. Le passività senza garanzia di tasso d'interesse, normalizzate dall'effetto dismissione sopraccitato, si attestano nel 2018 a € 75.604 milioni mostrando un incremento rispetto all'anno precedente (€ 74.203 milioni al 31 dicembre 2017 a perimetro omogeneo), guidato dall'aumento di nuova produzione unit-linked.

La tabella di seguito mostra l'ammontare delle riserve lorde del lavoro diretto del segmento vita suddivise per intervalli di durata contrattuale residua.

#### Riserve tecniche e passività finanziarie del segmento vita: durata contrattuale residua

(in milioni di euro)	Importo diretto lordo	
	31/12/2018	
Fino ad 1 anno		23.510
da 1 a 5 anni		64.583
da 5 a 10 anni		51.157
da 11 a 20 anni		85.573
oltre a 20 anni		105.158
<b>Totale</b>		<b>329.980</b>

#### Passività differite verso gli assicurati

(in milioni di euro)	31/12/2018	31/12/2017
<b>Valore all'inizio del periodo</b>	<b>21.231</b>	<b>23.882</b>
Differenze di cambio	10	-31
Variazione del periodo	-10.657	-2.620
Acquisizioni e disinvestimenti	-0	0
<b>Valore alla fine del periodo</b>	<b>10.584</b>	<b>21.231</b>

Le passività differite verso gli assicurati registrano un decremento che riflette principalmente l'andamento della quota riconosciuta agli assicurati sul valore delle attività finanziarie disponibili per la vendita, con particolare riferimento alla componente obbligazionaria.

## Riserve tecniche del segmento danni

#### Riserve sinistri

(in milioni di euro)	Lavoro diretto lordo	
	31/12/2018	31/12/2017
Auto	11.194	11.798
Non Auto	13.779	14.101
Persone e aziende	11.104	11.416
Infortuni/Malattia (*)	2.675	2.685
<b>Totale</b>	<b>24.974</b>	<b>25.900</b>

(\*) Nel segmento vita è incluso il ramo malattia gestito con criteri propri di tale segmento.

Il 44,8% delle riserve sinistri del lavoro diretto lordo è concentrato nei rami auto, stabile rispetto all'anno precedente (45,6%). Tra i rami non auto, le linee persone e aziende pesano per l'80,6%.

In relazione al segmento danni, la seguente tabella mostra l'ammontare delle riserve sinistri e riserve premi del lavoro diretto lordo suddiviso per scadenza. Il totale delle riserve è stato dettagliato per durata in proporzione ai flussi di cassa attesi per ciascun intervallo riportato.

### Riserve tecniche del segmento danni: scadenza

(in milioni di euro)	Importo diretto lordo	
	31/12/2018	31/12/2017
Fino ad 1 anno	9.478	9.213
da 1 a 5 anni	13.160	14.108
da 5 a 10 anni	3.863	3.842
da 11 a 20 anni	2.478	2.615
oltre a 20 anni	1.105	1.203
<b>Totale</b>	<b>30.085</b>	<b>30.981</b>

La tabella sotto riportata presenta l'andamento dei sinistri pagati cumulati e il costo ultimo dei sinistri per generazione di accadimento ed il loro sviluppo dal 2009 al 2018. Il costo ultimo include i sinistri pagati osservati, le riserve dei sinistri denunciati, le riserve stimate per sinistri IBNR e le spese di liquidazione indirette.

I dati si riferiscono al lavoro diretto al lordo della riassicurazione.

La differenza tra il costo ultimo e i pagati cumulati osservati nell'anno di calendario 2018 produce la riserva

sinistri riconosciuta nello stato patrimoniale per le generazioni dal 2009 al 2018. La riserva riportata nello stato patrimoniale è ottenuta sommando alla riserva precedente una riserva sinistri residuale che include quasi esclusivamente le generazioni fuori dal triangolo di smontamento.

L'andamento del costo ultimo osservato nelle generazioni 2009–2018 indica l'adeguato livello di prudenzialità adottato dal Gruppo Generali nella politica di riservazione.



## Politica di riassicurazione del Gruppo

Con riferimento alla politica di riassicurazione del Gruppo, la tabella sotto riportata conferma la prudente politica adottata già da anni dal Gruppo nella selezione dei riassicuratori che consente di avere un'elevata presenza di controparti nelle classi di rating di maggiore qualità.

### Riserve tecniche a carico dei riassicuratori: dettaglio per rating

(in milioni di euro)	31/12/2018	31/12/2017
AAA	0	0
AA	1.945	2.111
A	753	712
BBB	6	11
Non investment grade	0	1
No Rating	1.305	1.459
<b>Totale</b>	<b>4.009</b>	<b>4.294</b>

In alcuni casi, la normativa locale, la prassi di mercato o la tipologia di affare consentono al Gruppo di beneficiare di depositi e/o lettere di credito a garanzia delle riserve, attenuando, in questo modo, il rischio di credito legato a queste voci di bilancio.

Le controparti con "No Rating", come in passato, includono una componente rilevante di compagnie assicurative captive di grandi aziende industriali che non beneficiano di alcun rating pur mostrando una buona solidità finanziaria, compagnie non più attive sul mercato riassicurativo e non valutate da parte delle rating agencies ma, non per questo, necessariamente meno solide, compagnie facenti parte di importanti Gruppi assicurativi che, a loro volta, beneficiano di rating elevato ma che hanno

disMESSO la loro attività riassicurativa o, infine, di mutue e pool di riassicurazione.

La "No Rating" è parzialmente mitigata dalla presenza di forme di garanzia quali parental guarantee o altri collateral.

### Analisi di sensitività dei rischi assicurativi

Il Gruppo Generali effettua le proprie analisi sulle *sensitivity* ai rischi assicurativi-tecnici, non di mercato, seguendo le logiche di Solvency II. Si rimanda al Risk Report contenuto nella Relazione sulla Gestione per ulteriori informazioni e le relative evidenze numeriche.

# Patrimonio Netto ed azione

## 16 Patrimonio netto

### Patrimonio netto

(in milioni di euro)	31/12/2018	31/12/2017	Periodo comparativo rideterminato in applicazione dell'IFRS5
<b>Capitale e riserve di pertinenza del Gruppo</b>	<b>23.601</b>	<b>25.079</b>	<b>25.079</b>
Capitale sociale	1.565	1.562	1.562
Riserve di capitale	7.107	7.098	7.098
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	10.035	9.209	9.209
(Azioni proprie)	-7	-8	-8
Riserva per differenze di cambio nette	-146	-115	-115
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	3.454	6.279	5.742
Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-716	-1.055	-519
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del Gruppo	2.309	2.110	2.110
Capitale e riserve di pertinenza di terzi	1.042	1.098	1.098
<b>Totale</b>	<b>24.643</b>	<b>26.177</b>	<b>26.177</b>

Il capitale sociale è composto da 1.565.165.364 azioni ordinarie del valore nominale di 1 euro ciascuna.

Le azioni proprie della Capogruppo si attestano a € -7 milioni, pari a 310.273 azioni.

Nel corso del 2018 la Capogruppo ha distribuito dividendi per un importo pari a € 1.330 milioni.

La riserva per differenze cambio nette, che accoglie gli utili e le perdite su cambi derivanti dalla conversione dei bilanci delle società controllate ammonta a € -146 milioni (€ -115 al 31 dicembre 2017). La variazione negativa è ascrivibile all'apprezzamento dell'euro rispetto alle principali valute.

La riserva per gli utili netti su attività finanziarie disponibili per la vendita, ossia il saldo tra le plusvalenze e le minusvalenze iscritte sugli attivi finanziari al netto delle partecipazioni spettanti agli assicurati vita e delle imposte differite è pari a €3.454 milioni (€ 5.742 milioni al 31 dicembre 2017).

Gli altri utili o perdite rilevati direttamente a patrimonio accolgono, tra gli altri, gli utili e le perdite da rimisurazione delle passività pensionistiche e benefici definiti verso i dipendenti in applicazione dello IAS19; gli utili e le perdite su strumenti derivati di copertura dalla volatilità dei tassi di interesse passivi e dalle oscillazioni del cambio sterlina inglese/euro, qualificate come di copertura della volatilità dei flussi finanziari (*cash flow hedge*), posti in essere in relazione alle emissioni di alcune passività subordinate; nonché le riserve appartenenti ai gruppi in dismissione posseduti per la vendita, riclassificate anche per il periodo comparativo. La voce ammonta a € -716 milioni (€ - 529 milioni al 31 dicembre 2017); la variazione è principalmente ascrivibile alla movimentazione delle riserve appartenenti ai gruppi in dismissione posseduti per la vendita che ammonta a € 250 milioni (€ 534 milioni al 31 dicembre 2017) e alla movimentazione della riserva gli utili e le perdite da rimisurazione delle passività pensionistiche e benefici definiti verso i dipendenti in applicazione dello IAS19 che ammonta a € - 892 milioni (€ -973 milioni al 31 dicembre 2017).

## Dettaglio delle altre componenti del conto economico complessivo

### Dettaglio delle altre componenti del conto economico complessivo

(in milioni di euro)	31/12/2018	31/12/2017
<b>Utile (Perdita) consolidato di conto economico</b>	<b>2.497</b>	<b>2.295</b>
<b>Voci che possono essere riclassificate a conto economico nei periodi futuri</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Variazione della riserva per differenze di cambio nette	-45	-190
Variazione del periodo	-39	-190
Trasferimento a conto economico	-5	-0
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	-2.322	108
Variazione del periodo	-2.543	282
Trasferimento a conto economico	221	-175
Utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario	26	41
Variazione del periodo	-11	60
Trasferimento a conto economico	37	-19
Utili o perdite su strumenti di copertura di un investimento netto in una gestione estera	-4	17
Variazione del periodo	5	18
Trasferimento a conto economico	-10	-1
Variazione del patrimonio netto delle partecipate	-18	-7
Variazione del periodo	-18	-7
Trasferimento a conto economico	0	0
Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la vendita	-308	-196
Variazioni del periodo	-223	-25
Trasferimento a conto economico	-85	-171
Altri elementi	0	0
Variazione del periodo	0	0
Trasferimento a conto economico	0	0
Subtotale	-2.670	-227
Variazione del periodo	-2.829	139
Trasferimento a conto economico	159	-366
<b>Voci che non possono essere riclassificate a conto economico nei periodi futuri</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Variazione del patrimonio netto delle partecipate	0	-0
Variazione del periodo	0	-0
Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la vendita	25	17
Variazione del periodo	25	17
Variazione della riserva di rivalutazione di attività immateriali	0	0
Variazione del periodo	0	0
Variazione della riserva di rivalutazione di attività materiali	0	0
Variazione del periodo	0	0
Utili e perdite attuariali e rettifiche relativi a piani a benefici definiti	81	22
Variazione del periodo	81	22
Subtotale	106	39
Variazione del periodo	106	39
<b>Utili e perdite rilevati direttamente a patrimonio</b>	<b>-2.564</b>	<b>-189</b>
<b>Utile (Perdita) consolidato complessivo</b>	<b>-66</b>	<b>2.107</b>
di cui di pertinenza del gruppo	-208	2.010
di cui di pertinenza di terzi	141	97

La seguente tabella illustra la variazione delle attività e delle passività fiscali differite relative alle perdite o utili riconosciuti al patrimonio netto o trasferiti dal patrimonio netto.

### Imposte su utili e perdite rilevati direttamente a patrimonio

(in milioni di euro)	31/12/2018	31/12/2017
<b>Imposte su utili e perdite rilevati direttamente a patrimonio</b>	<b>872</b>	<b>91</b>
Variazione della riserva per differenza di cambio nette	1	-0
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	816	70
Utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario	-8	-10
Utili o perdite su strumenti di copertura di un investimento netto in una gestione estera	0	-0
Variazione del patrimonio netto delle partecipate	0	0
Variazione della riserva di rivalutazione di attività immateriali	0	0
Variazione della riserva di rivalutazione di attività materiali	0	0
Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la vendita	94	51
Utili e perdite attuariali e rettifiche relativi a piani a benefici definiti	-30	-20

### Utile per azione

L'utile per azione base è stato calcolato dividendo l'utile netto di pertinenza del Gruppo per il numero medio ponderato di azioni ordinarie in circolazione durante il periodo, rettificato del numero medio di azioni della Ca-

pogruppo possedute durante il periodo dalla stessa o da altre società del Gruppo.

L'utile per azione diluito riflette l'eventuale effetto di diluizione di azioni ordinarie potenziali.

### Earning per share

	31/12/2018	31/12/2017
Utile netto (in milioni di euro)	2.309	2.110
- da attività correnti	2.135	2.178
- da attività in dismissione	173	-68
Numero medio ponderato di azioni in circolazione	1.562.763.749	1.560.771.499
Aggiustamento per potenziale effetto di diluizione	21.904.603	21.904.603
Numero medio ponderato di azioni in circolazione ai fini dell'utile per azione diluito	1.584.668.352	1.582.676.102
Utile per azione base (in euro)	1,48	1,35
- da attività correnti	1,37	1,40
- da attività in dismissione	0,11	-0,04
Utile per azione diluito (in euro)	1,46	1,33
- da attività correnti	1,35	1,38
- da attività in dismissione	0,11	-0,04

Per informazioni in merito al dividendo per azione si rimanda alla Relazione sulla Gestione.

## Prospetto di raccordo tra il risultato del periodo e il patrimonio netto del gruppo e gli analoghi valori della capogruppo

In conformità alla comunicazione Consob n. 6064293 del 28 luglio 2006 si riporta di seguito il prospetto di raccordo fra il risultato del periodo ed il patrimonio netto di Gruppo con gli analoghi valori della Capogruppo.

### Prospetto di raccordo

(in milioni di euro)	31/12/2018		31/12/2017	
	Patrimonio netto senza risultato del periodo	Risultato di periodo	Patrimonio netto senza risultato del periodo	Risultato di periodo
<b>Bilancio della Capogruppo secondo i principi contabili italiani</b>	<b>13.504</b>	<b>1.473</b>	<b>13.421</b>	<b>1.404</b>
Rettifiche al bilancio della Capogruppo per l'applicazione dei principi IAS/IFRS	817	-9	957	-31
<b>Bilancio della Capogruppo secondo i principi IAS/IFRS</b>	<b>14.320</b>	<b>1.464</b>	<b>14.378</b>	<b>1.374</b>
Risultato del periodo delle altre società consolidate		8.633		8.949
Dividendi	6.858	-6.858	6.883	-6.883
Eliminazione delle partecipazioni, impatti valutazioni all'equity e altre rettifiche di consolidamento	-2.686	-931	-3.534	-1.330
Riserva per differenze di conversione	-146		-115	
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	3.473		6.211	
Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio netto	-528		-854	
<b>Capitale e riserve di pertinenza del Gruppo</b>	<b>21.292</b>	<b>2.309</b>	<b>22.969</b>	<b>2.110</b>

## Passività Finanziarie

### 17 Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico

#### Passività finanziarie al fair value rilevato a conto economico

(in milioni di euro)	Passività finanziarie possedute per essere negoziate		Passività finanziarie designate al fair value rilevato a conto economico		Totale	
	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2017
	Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	0	0	2.907	7.454	2.907
passività dove il rischio è sopportato dall'assicurato	0	0	1.515	6.094	1.515	6.094
passività derivanti dalla gestione dei fondi pensione	0	0	1.239	1.266	1.239	1.266
altre passività da contratti finanziari	0	0	153	94	153	94
Derivati	668	867	0	0	668	867
Derivati di copertura	0	0	548	576	548	576
Altre passività finanziarie	0	0	36	38	36	38
<b>Totale</b>	<b>668</b>	<b>867</b>	<b>3.491</b>	<b>8.068</b>	<b>4.159</b>	<b>8.935</b>

La voce 'Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione registra una flessione rispetto al 31 dicembre 2017 a fronte della variazione del perimetro

di consolidamento con riferimento in particolare alle attività in Guernsey e in misura minore Belgio.

### 18 Altre passività finanziarie

#### Altre passività finanziarie

(in milioni di euro)	31/12/2018	31/12/2017
<b>Passività subordinate</b>	<b>8.124</b>	<b>8.379</b>
<b>Finanziamenti e titoli di debito emessi</b>	<b>13.263</b>	<b>12.986</b>
Depositi ricevuti da riassicuratori	747	607
Titoli di debito emessi	3.111	3.171
Altri finanziamenti ottenuti	3.184	3.279
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	6.221	5.928
<b>Debiti interbancari e verso la clientela bancaria</b>	<b>12.995</b>	<b>12.027</b>
Debiti interbancari	116	423
Debiti verso la clientela bancaria	12.880	11.603
<b>Totale</b>	<b>34.382</b>	<b>33.391</b>

La voce 'Passività subordinate' registra un decremento a fronte del rimborso anticipato su due emissioni di obbligazioni perpetue subordinate emesse nel 2008, effettuato a fine 2018 per un valore nominale pari a € 250 milioni.

Le principali passività finanziarie al costo ammortizzato del Gruppo sono costituite da titoli di debito e passività

subordinate. Nelle tabelle seguenti le suddette passività sono state suddivise in intervalli per scadenza o, se presente, con riferimento alla prima data utile per un eventuale rimborso anticipato su opzione dell'emittente. Sono stati evidenziati i flussi di cassa contrattuali non scontati (considerando le relative coperture) ed il valore contabile delle passività finanziarie, nonché il loro fair value.

### Passività subordinate - flussi di cassa non scontati

(in milioni di euro)	31/12/2018			31/12/2017		
	Flussi di cassa contrattuali non scontati	Valore contabile	Fair value	Flussi di cassa contrattuali non scontati	Valore contabile	Fair value
Fino ad 1 anno	1.275	750	762	796	251	269
da 1 a 5 anni	4.373	2.570	2.942	5.459	3.324	4.110
da 5 a 10 anni	5.930	4.803	4.883	5.307	3.964	4.570
oltre 10 anni	0	0	0	893	840	982
<b>Totale passività subordinate</b>	<b>11.578</b>	<b>8.124</b>	<b>8.587</b>	<b>12.454</b>	<b>8.379</b>	<b>9.930</b>

Nella categoria delle passività subordinate sono incluse le seguenti principali emissioni:

#### Principali emissioni subordinate

	Tasso nominale	Nominale emesso (*)	Valuta	Costo ammortizzato (**)	Emissione	Call	Scadenza
Assicurazioni Generali	6,27%	350	GBP	388	16/06/2006	16/02/2026	Perp
Assicurazioni Generali	6,42%	495	GBP	549	08/02/2007	02/08/2017	Perp
Assicurazioni Generali	7,24%	350	EUR	350	04/03/2009	04/03/2019	Perp
Assicurazioni Generali	8,50%	350	EUR	350	06/03/2009	06/03/2019	Perp
Assicurazioni Generali	9,00%	50	EUR	50	15/07/2009	15/07/2019	Perp
Assicurazioni Generali	10,13%	750	EUR	748	10/07/2012	10/07/2022	10/07/2042
Assicurazioni Generali	7,75%	1.250	EUR	1.248	12/12/2012	12/12/2022	12/12/2042
Assicurazioni Generali	4,13%	1.000	EUR	991	02/04/2014	n.a.	04/05/2026
Assicurazioni Generali	4,60%	1.500	EUR	1.341	21/11/2014	21/11/2025	Perp
Assicurazioni Generali	5,50%	1.250	EUR	1.243	27/10/2015	27/10/2027	27/10/2047
Assicurazioni Generali	5,00%	850	EUR	841	08/06/2016	08/06/2028	08/06/2048

(\*) In milioni, in valuta.

(\*\*) In milioni di euro.

In questa categoria sono comprese anche passività subordinate non quotate emesse da Assicurazioni Generali S.p.A. e da altre controllate. Le rimanenti passività subordinate sono relative a titoli emessi da controllate austriache corrispondenti ad un costo ammortizzato di circa € 25 milioni di euro.

A novembre e dicembre 2018 sono stati rimborsati due titoli subordinati emessi dal gruppo nel 2008 per un importo nominale di € 250 milioni tramite liquidità disponibile.

Il fair value delle passività subordinate ammonta a € 8.587 milioni.

**Titoli di debito emessi - flussi di cassa non scontati**

(in milioni di euro)	31/12/2018			31/12/2017		
	Flussi di cassa contrattuali non scontati	Valore contabile	Fair value	Flussi di cassa contrattuali non scontati	Valore contabile	Fair value
Fino ad 1 anno	197	0	0	201	0	0
da 1 a 5 anni	1.712	1.376	1.411	1.820	1.438	1.520
da 5 a 10 anni	1.840	1.740	2.057	1.929	1.733	2.238
oltre 10 anni	0	0	0	0	0	0
<b>Totale titoli di debito emessi</b>	<b>3.749</b>	<b>3.116</b>	<b>3.469</b>	<b>3.950</b>	<b>3.171</b>	<b>3.757</b>

Nella categoria dei titoli di debito emessi sono incluse le seguenti principali emissioni quotate:

**Principali emissioni di titoli di debito quotate**

Emittente	Tasso nominale	Nominale emesso (*)	Valuta	Costo ammortizzato(**)	Emissione	Scadenza
Assicurazioni Generali	5,13%	1.750	EUR	1.733	16/09/2009	16/09/2024
Assicurazioni Generali	2,88%	1.250	EUR	1.247	14/01/2014	14/01/2020

(\*) In milioni, in valuta.

(\*\*) In milioni di euro.

La voce “Titoli di debito emessi” include oltre alle emissioni descritte nella tabella “Principali emissioni di titoli di debito quotate”, l’emissione di un prestito obbligazionario senior, conclusa nel maggio 2010, per un importo nominale di € 560 milioni (al 31 dicembre 2018 l’ammontare residuo è € 128 milioni circa), finalizzato al pagamento dell’affrancamento fiscale del goodwill derivante dall’operazione straordinaria Alleanza Toro. Tale emissione è

classificata nell’ambito del debito operativo in quanto la struttura prevede una perfetta correlazione tra i flussi ri-venienti dall’affrancamento fiscale ed il rimborso del prestito sia in termini di interessi che di capitale.

Il fair value dei Titoli di debito emessi ammonta a € 3.469 milioni.

## Informazioni di dettaglio sulle passività finanziarie

Di seguito si riportano le principali variazioni monetarie e non monetarie intervenute nel periodo per le principali voci delle passività finanziarie (non assicurative) nonché per i derivati detenuti al fair value:

### Altre passività finanziarie

(in milioni di euro)

	Esistenza al 31.12 del periodo precedente	Movimenti monetari	Movimenti non monetari				Esistenza a fine periodo
			Variazioni di fair value	Variazione del perimetro di consolidamento	Differenze di cambio	Altri movimenti non monetari	
Passività subordinate	8.379	-245	0	0	-10	-0	8.124
Posizione netta in derivati di copertura su passività subordinate	362	0	18	0	-4	0	376
Titoli di debito emessi e altri finanziamenti ottenuti a lungo termine	3.882	-67	0	378	1	0	4.195
Derivati e derivati di copertura classificati come passività finanziarie	1.081	-236	-1	0	-4	0	840
REPO e altre passività finanziarie a breve termine	2.508	-393	0	0	-19	0	2.097
Altre passività al fair value	38	0	-2	0	-0	0	36
<b>Totale</b>	<b>13.289</b>	<b>-469</b>	<b>-15</b>	<b>379</b>	<b>-21</b>	<b>0</b>	<b>13.164</b>

## Altre componenti patrimoniali

### 19 Attività immateriali

#### Attività immateriali

(in milioni di euro)	31/12/2018	31/12/2017
<b>Avviamento</b>	<b>6.680</b>	<b>6.679</b>
<b>Altre attività immateriali</b>	<b>2.065</b>	<b>2.105</b>
Software e licenze d'uso	427	373
Valore del portafoglio assicurativo acquisito in aggregazioni aziendali	681	773
Altre attività immateriali	957	959
<b>Totale</b>	<b>8.745</b>	<b>8.784</b>

#### Altre attività immateriali

(in milioni di euro)	31/12/2018	31/12/2017
<b>Valore contabile lordo al 31.12 del periodo precedente</b>	<b>6.192</b>	<b>5.996</b>
<b>Fondo ammortamento e per riduzione di valore al 31.12 dell'esercizio precedente</b>	<b>-4.087</b>	<b>-3.794</b>
<b>Esistenza netta al 31.12 del periodo precedente</b>	<b>2.105</b>	<b>2.202</b>
Differenze di cambio	-11	28
Acquisizioni del periodo	382	165
Variazione del perimetro di consolidamento	22	-58
Vendite del periodo	-31	-4
Ammortamento del periodo	-420	-259
Perdita di valore del periodo	0	-2
Altre variazioni	18	33
<b>Esistenza a fine periodo</b>	<b>2.065</b>	<b>2.105</b>
<b>Fondo ammortamento e per riduzione di valore a fine periodo</b>	<b>4.079</b>	<b>4.087</b>
<b>Valore contabile lordo a fine periodo</b>	<b>6.144</b>	<b>6.192</b>

Il valore del portafoglio assicurativo acquisito in aggregazioni aziendali nell'ambito di applicazione dell'IFRS 3 ammonta a € 681 milioni, riconducibile:

- alle acquisizioni che hanno avuto luogo nel 2006 relative ai portafogli del Gruppo Toro, (€ 62 milioni al netto dell'ammortamento) e nell'Europa centro-orientale (€ 8 milioni al netto dell'ammortamento);
- all'acquisizione del gruppo Ceška, che ha comportato un'attivazione per € 605 milioni, al netto del relativo ammortamento;

- all'acquisizione delle compagnie in Polonia, che ha comportato un'attivazione per € 7 milioni, al netto del relativo ammortamento.

Sull'iscrizione in bilancio di detti attivi immateriali sono state attivate le relative imposte differite. Per ulteriori dettagli in merito al metodo di calcolo si rimanda al paragrafo "Altre attività immateriali" della sezione Criteri di valutazione.

## 20 Attività materiali

Di seguito si riportano le principali variazioni intervenute nel periodo ed il *fair value* degli immobili utilizzati direttamente dalla Capogruppo e dalle società controllate nello svolgimento dell'attività d'impresa:

### Immobili ad uso proprio

(in milioni di euro)	31/12/2018	31/12/2017
<b>Valore contabile lordo al 31.12 dell'esercizio precedente</b>	<b>3.682</b>	<b>3.951</b>
<b>Fondo ammortamento e per riduzione di valore al 31.12 dell'esercizio precedente</b>	<b>-1.076</b>	<b>-1.140</b>
<b>Esistenza al 31.12 del periodo precedente</b>	<b>2.606</b>	<b>2.810</b>
Differenze di cambio	18	-17
Acquisti del periodo	13	36
Costi capitalizzati	57	59
Variazione del perimetro di consolidamento	-226	-5
Riclassifiche	148	-7
Vendite del periodo	-70	-215
Ammortamento del periodo	-39	-53
Perdita di valore del periodo	-3	-3
Ripristino di valore del periodo	1	3
<b>Esistenza a fine periodo</b>	<b>2.505</b>	<b>2.606</b>
<b>Fondo ammortamento e per riduzione di valore a fine periodo</b>	<b>979</b>	<b>1.076</b>
<b>Valore contabile lordo a fine periodo</b>	<b>3.484</b>	<b>3.682</b>
<b>Fair value</b>	<b>3.350</b>	<b>3.304</b>

Il *fair value* degli immobili al termine dell'esercizio è stato determinato sulla base di perizie commissionate in prevalenza a soggetti terzi.

### Altre attività materiali

(in milioni di euro)	31/12/2018	31/12/2017
<b>Valore contabile lordo al 31.12 del periodo precedente</b>	<b>2.706</b>	<b>2.935</b>
<b>Fondo ammortamento e per riduzione di valore al 31.12 dell'esercizio precedente</b>	<b>-1.237</b>	<b>-1.269</b>
<b>Esistenza netta al 31.12 del periodo precedente</b>	<b>1.469</b>	<b>1.666</b>
Differenze di cambio	-3	-4
Acquisti del periodo	116	100
Variazione del perimetro di consolidamento	-3	-21
Vendite del periodo	-25	-61
Ammortamento del periodo	-91	-88
Perdita netta di valore del periodo	-6	1
Altre variazioni	-194	-125
<b>Esistenza a fine periodo</b>	<b>1.263</b>	<b>1.469</b>
<b>Fondo ammortamento e per riduzione di valore a fine periodo</b>	<b>1.254</b>	<b>1.237</b>
<b>Valore contabile lordo a fine periodo</b>	<b>2.517</b>	<b>2.706</b>

Le altre attività materiali, che ammontano a € 1.263 milioni (€ 1.469 milioni al 31 dicembre 2017), sono costituite prevalentemente da rimanenze di magazzino allocate nelle compagnie di sviluppo immobiliare, per un valore pari a € 867 milioni (principalmente riferibili al progetto Citylife) e da beni mobili, arredi e macchine d'ufficio, per

un valore, al netto degli ammortamenti e delle riduzioni di valore accumulate, pari a € 337 milioni. La voce 'Altre variazioni' evidenzia la riclassifica di alcuni immobili per i quali è stata conclusa la fase di completamento tra gli immobili ad uso proprio.

## 21 Crediti diversi

### Crediti diversi

(in milioni di euro)	31/12/2018	31/12/2017
Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	7.130	7.238
Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	1.481	1.441
Altri crediti	2.515	3.007
<b>Crediti diversi</b>	<b>11.127</b>	<b>11.686</b>

La categoria comprende i crediti derivanti dalle diverse attività del Gruppo, quali quella di assicurazione diretta e di riassicurazione. La variazione della voce 'Altri crediti' è attribuibile principalmente i crediti relativi a *collateral* posti a garanzia di operazioni in derivati.

## 22 Altri elementi dell'attivo

### Altri elementi dell'attivo

(in milioni di euro)	31/12/2018	31/12/2017
Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita	55.914	16.146
Costi di acquisizione differiti	2.143	2.119
Attività fiscali correnti	3.021	2.961
Attività fiscali differite	2.345	2.091
Altre attività	5.830	6.853
<b>Totale</b>	<b>69.253</b>	<b>30.170</b>

La voce attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita accoglie le attività in Belgio, Guernsey e Germania in fase di cessione. Per ulteriori dettagli sulla voce 'Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita' si fa rimando al paragrafo *Attività operative cessate e attività detenute per la vendita*.

Per dettagli sulle imposte differite si fa rimando al paragrafo *38 Imposte della sezione Informazioni sul conto economico*.

## 23 Accantonamenti

### Accantonamenti

(in milioni di euro)	31/12/2018	31/12/2017
Accantonamenti per imposte	75	89
Accantonamenti per passività probabili	617	612
Altri accantonamenti	1.125	1.249
<b>Totale</b>	<b>1.816</b>	<b>1.950</b>

Gli accantonamenti per passività probabili e altri accantonamenti includono principalmente accantonamenti per ristrutturazioni aziendali, contenziosi o cause in corso ed altri impegni a fronte dei quali, alla data di bilancio, è ritenuto probabile, ed è stimabile attendibilmente, un esborso monetario per estinguere la relativa obbligazione.

Il valore iscritto a bilancio rappresenta la migliore stima

del loro valore. In particolare, nella valutazione viene tenuto conto di tutte le peculiarità dei singoli accantonamenti tra cui l'effettivo arco temporale di sostenimento dell'eventuale passività e di conseguenza i flussi di cassa attesi sulle diverse stime e assunzione.

Di seguito si riportano le principali variazioni intervenute nel periodo:

### Accantonamenti - principali variazioni intervenute nel periodo

(in milioni di euro)	31/12/2018	31/12/2017
<b>Esistenza al 31.12 del periodo precedente</b>	<b>1.950</b>	<b>1.804</b>
Differenze di cambio	-3	-1
Variazione del perimetro di consolidamento	-2	-47
Variazioni	-129	194
<b>Esistenza alla fine del periodo</b>	<b>1.816</b>	<b>1.950</b>

Nel normale svolgimento del business, il Gruppo potrebbe entrare in accordi o transazioni che non portano al riconoscimento di tali impegni come attività o passività all'interno del bilancio consolidato secondo i principi contabili internazionali. Per ulteriori informazioni in merito alle passività potenziali fuori bilancio si rimanda al paragrafo *Passività potenziali, impegni all'acquisto, garanzie impegnate e ricevute, attivi impegnati e collateral* nella sezione *Altre informazioni*.

Con riferimento ai principali contenziosi in essere, si rammenta che nel corso del 2016 Generali ha ricevuto da parte di Banco BTG Pactual S.A. delle richieste di indennizzo formalizzate, come previsto dal contratto di compravendita di BSI S.A., tramite una richiesta di arbitrato. Al riguardo si sintetizzano i seguenti principali sviluppi rispetto a quanto già riportato nei bilanci precedenti.

Banco BTG Pactual SA, il 5 ottobre 2018, ha depositato

una ulteriore memoria con la quale ha reiterato le proprie pretese risarcitorie derivanti, secondo controparte, dall'asserita violazione di dichiarazioni, garanzie e impegni assunti dalla venditrice nel contesto della cessione di BSI S.A.

Generali nel termine assegnato dal Collegio Arbitrale ha depositato ulteriori memorie in replica nelle quali ha ribadito la ferma contestazione tanto in fatto quanto in diritto delle pretese avversarie ribadendo le eccezioni preliminari sollevate.

Tenuto conto dello stato del procedimento arbitrale e dei pareri legali in proposito acquisiti, si ritiene che non siano soddisfatte le condizioni di probabilità e di capacità di realizzare una stima attendibile necessarie, ai sensi del principio IAS 37, per effettuare eventuali accantonamenti per rischi relativi alla richiesta risarcitoria sopraccitata.

## 24 Debiti

### Debiti

(in milioni di euro)	31/12/2018	31/12/2017
<b>Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta</b>	<b>3.424</b>	<b>3.602</b>
<b>Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione</b>	<b>658</b>	<b>848</b>
<b>Altri debiti</b>	<b>5.205</b>	<b>6.043</b>
Debiti verso i dipendenti	1.107	1.113
Passività per trattamento di fine rapporto di lavoro	97	103
Debiti verso fornitori	1.348	1.297
Debiti verso enti previdenziali	284	268
Altri debiti	2.369	3.263
<b>Totale</b>	<b>9.287</b>	<b>10.494</b>

La voce 'Altri debiti' comprende principalmente i debiti relativi a *collateral* posti a garanzia di operazioni in derivati. In particolare, la variazione della voce 'Altri debiti' è attribuibile principalmente ai debiti relativi alle operazioni in derivati.

## 25 Altri elementi del passivo

### Altri elementi del passivo

(in milioni di euro)	31/12/2018	31/12/2017
Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita	54.883	15.745
Passività fiscali differite	1.789	2.642
Passività fiscali correnti	1.728	1.487
Altre passività	5.313	5.779
<b>Totale</b>	<b>63.713</b>	<b>25.653</b>

La voce passività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita accoglie le attività in Belgio, Guernsey e Germania in fase di cessione. Per ulteriori dettagli sulla voce 'Passività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita' si fa rimando al paragrafo *Attività operative cessate e attività detenute per la vendita*.

Tra le altre passività sono incluse le passività relative ai piani a benefici definiti a favore dei dipendenti per un im-

porto complessivo di € 3.640 milioni (€ 3.928 milioni al 31 dicembre 2017).

Per dettagli sulle imposte differite si fa rimando al paragrafo 38 Imposte della sezione Informazioni sul conto economico.

## Informazioni sul conto economico

### Ricavi

#### 26 Premi netti di competenza

##### Premi netti di competenza

(in milioni di euro)	Importo lordo		Quote a carico dei riassicuratori		Importo netto	
	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2017
<b>Premi di competenza danni</b>	<b>20.607</b>	<b>20.546</b>	<b>-1.009</b>	<b>-1.036</b>	<b>19.597</b>	<b>19.510</b>
Premi contabilizzati	20.649	20.592	-1.020	-995	19.629	19.597
Variazione della riserva premi	-42	-46	10	-41	-32	-87
<b>Premi vita</b>	<b>44.585</b>	<b>42.330</b>	<b>-778</b>	<b>-703</b>	<b>43.807</b>	<b>41.627</b>
<b>Altri premi emessi dalle compagnie di altri segmenti</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>0</b>
<b>Totale</b>	<b>65.192</b>	<b>62.876</b>	<b>-1.786</b>	<b>-1.739</b>	<b>63.405</b>	<b>61.137</b>

#### 27 Commissioni attive

##### Commissioni attive

(in milioni di euro)	31/12/2018	31/12/2017
Commissioni attive per servizi finanziari prestati da banche	204	167
Commissioni attive per servizi finanziari prestati da società di asset management	752	741
Commissioni attive derivanti da contratti di investimento	32	60
Commissioni attive derivanti da gestione fondi pensione	16	18
Altre commissioni attive	24	16
<b>Totale</b>	<b>1.028</b>	<b>1.002</b>

#### 28 Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico

##### Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari al fair value rilevato a conto economico

(in milioni di euro)	Da strumenti finanziari posseduti per essere negoziati		Da strumenti finanziari dove il rischio è sopportato dall'assicurato e derivanti dalla gestione dei fondi pensione		Da altri strumenti finanziari designati a fair value rilevato a conto economico		Totale strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	
	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2017
Interessi e altri proventi	-7	10	304	473	325	386	623	869
Utili realizzati	321	366	272	370	47	51	640	787
Perdite realizzate	-287	-186	-499	-223	-55	-52	-841	-461
Plusvalenze da valutazione	689	1.025	3.304	4.966	343	502	4.336	6.493
Minusvalenze da valutazione	-728	-758	-9.216	-1.738	-822	-366	-10.767	-2.862
<b>Totale</b>	<b>-11</b>	<b>458</b>	<b>-5.835</b>	<b>3.849</b>	<b>-161</b>	<b>520</b>	<b>-6.008</b>	<b>4.826</b>

Il totale dei proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico si riferisce prevalentemente al segmento vita (€ -6.124 milioni), residuale è il contributo del segmento danni (€ 111 milioni).

## 29 Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture

### Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture

(in milioni di euro)	31/12/2018	31/12/2017
Dividendi e altri proventi	138	109
Utili realizzati	17	22
Ripristini di valore	10	3
<b>Totale</b>	<b>166</b>	<b>134</b>

## 30 Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari

### Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari

(in milioni di euro)	31/12/2018	31/12/2017
<b>Interessi attivi</b>	<b>8.158</b>	<b>8.453</b>
Interessi attivi da investimenti posseduti fino alla scadenza	83	88
Interessi attivi da finanziamenti e crediti	1.062	1.177
Interessi attivi da attività finanziarie disponibili per la vendita	6.974	7.147
Interessi attivi da crediti diversi	5	10
Interessi attivi da disponibilità liquide e mezzi equivalenti	34	31
<b>Altri proventi</b>	<b>2.250</b>	<b>2.065</b>
Proventi derivanti da investimenti immobiliari	827	790
Altri proventi da attività finanziarie disponibili per la vendita	1.423	1.275
<b>Utili realizzati</b>	<b>2.146</b>	<b>2.421</b>
Utili realizzati su investimenti immobiliari	86	163
Utili realizzati su investimenti posseduti fino alla scadenza	2	0
Utili realizzati su finanziamenti e crediti	67	230
Utili realizzati su attività disponibili per la vendita	1.990	2.026
Utili realizzati su crediti diversi	0	0
Utili realizzati su passività finanziarie al costo ammortizzato	0	2
<b>Ripristini di valore</b>	<b>157</b>	<b>216</b>
Riprese di valore su investimenti immobiliari	30	36
Ripristini di valore su investimenti posseduti fino alla scadenza	2	1
Ripristini di valore su finanziamenti e crediti	31	20
Ripristini di valore su attività finanziarie disponibili per la vendita	27	77
Ripristini di valore su crediti diversi	69	82
<b>Totale</b>	<b>12.712</b>	<b>13.155</b>

## 31 Altri ricavi

### Altri ricavi

(in milioni di euro)	31/12/2018	31/12/2017
Utili su cambi	876	1.060
Proventi da attività materiali	382	370
Riprese di accantonamenti	334	296
Canoni leasing	7	0
Proventi relativi ad attività di servizi e assistenza e recuperi spese	815	589
Proventi da attività non correnti destinate alla vendita	0	0
Altri proventi tecnici	829	700
Altri proventi	154	150
<b>Totale</b>	<b>3.397</b>	<b>3.164</b>

## Costi

### 32 Oneri netti relativi ai sinistri

#### Oneri netti relativi a sinistri

(in milioni di euro)	Importo lordo		Quote a carico dei riassicuratori		Importo netto	
	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2017
<b>Oneri netti relativi ai sinistri danni</b>	<b>13.403</b>	<b>13.784</b>	<b>-635</b>	<b>-1.068</b>	<b>12.768</b>	<b>12.716</b>
Importi pagati	13.622	13.236	-745	-737	12.877	12.499
Variazione della riserva sinistri	-221	507	111	-331	-110	176
Variazione dei recuperi	-50	11	0	0	-50	11
Variazione delle altre riserve tecniche	51	30	-0	-0	51	29
<b>Oneri netti relativi ai sinistri vita</b>	<b>39.837</b>	<b>48.688</b>	<b>-573</b>	<b>-551</b>	<b>39.264</b>	<b>48.138</b>
Somme pagate	33.714	32.236	-563	-503	33.151	31.733
Variazione della riserva per somme da pagare	272	204	-36	-33	235	170
Variazione delle riserve matematiche	7.481	6.871	11	-16	7.492	6.855
Variazione delle riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	-2.172	8.247	0	0	-2.171	8.247
Variazione delle altre riserve tecniche	541	1.131	16	1	557	1.132
<b>Totale</b>	<b>53.239</b>	<b>62.472</b>	<b>-1.207</b>	<b>-1.619</b>	<b>52.032</b>	<b>60.853</b>

### 33 Commissioni passive

#### Commissioni passive

(in milioni di euro)	31/12/2018	31/12/2017
Commissioni passive per servizi finanziari ricevuti da banche	392	379
Commissioni passive per servizi finanziari ricevuti da società di AM	159	154
Commissioni passive derivanti da contratti di investimento	14	19
Commissioni passive derivanti da gestione fondi pensione	11	12
<b>Totale</b>	<b>576</b>	<b>565</b>

### 34 Oneri da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture

#### Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture

(in milioni di euro)	31/12/2018	31/12/2017
Perdite realizzate	4	4
Riduzioni di valore	12	14
<b>Totale</b>	<b>16</b>	<b>17</b>

### 35 Oneri derivanti da strumenti finanziari e investimenti immobiliari

#### Oneri derivanti da strumenti finanziari e investimenti immobiliari

(in milioni di euro)	31/12/2018	31/12/2017
<b>Interessi passivi</b>	<b>1.010</b>	<b>1.020</b>
Interessi passivi su passività subordinate	557	558
Interessi passivi su finanziamenti ricevuti, obbligazioni emesse e altri debiti	346	361
Interessi passivi su depositi ricevuti da riassicuratori	10	10
Altri interessi passivi	97	91
<b>Altri oneri</b>	<b>355</b>	<b>337</b>
Altri oneri da investimenti finanziari	0	0
Ammortamenti su investimenti immobiliari	176	162
Altri oneri su investimenti immobiliari	178	175
<b>Perdite realizzate</b>	<b>680</b>	<b>560</b>
Perdite realizzate su investimenti immobiliari	8	12
Perdite realizzate su investimenti posseduti fino a scadenza	0	0
Perdite realizzate su finanziamenti e crediti	16	51
Perdite realizzate su attività finanziarie disponibili per la vendita	654	495
Perdite realizzate su crediti diversi	2	3
Perdite realizzate su passività finanziarie al costo ammortizzato	0	0
<b>Riduzioni di valore</b>	<b>1.423</b>	<b>750</b>
Riduzioni di valore su investimenti immobiliari	19	27
Riduzioni di valore su investimenti posseduti fino a scadenza	0	3
Riduzioni di valore su finanziamenti e crediti	111	206
Riduzioni di valore su attività finanziarie disponibili per la vendita	1.256	475
Riduzioni di valore su crediti diversi	37	39
<b>Totale</b>	<b>3.467</b>	<b>2.667</b>

## 36 Spese di gestione

### Spese di gestione

(in milioni di euro)	Segmento danni		Segmento vita		Altre attività	
	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2017
Provvigioni e altre spese di acquisizione nette	4.437	4.343	3.578	3.560	-0	-0
Spese di gestione degli investimenti(*)	84	78	320	267	101	85
Altre spese di amministrazione	1.046	1.090	909	878	483	451
<b>Totale</b>	<b>5.568</b>	<b>5.512</b>	<b>4.807</b>	<b>4.705</b>	<b>584</b>	<b>536</b>

(\*) Prima dell'eliminazione intragruppo tra i segmenti.

Nel segmento danni, le spese di amministrazione aumentano principalmente per effetto dell'aumento dei costi legati alle attività assicurative; gli oneri di gestione delle attività non assicurative ammontano a circa € 16 milioni (€ 14 milioni al 31 dicembre 2017), di cui € 11 milioni relativi all'attività immobiliare (€ 12 milioni al 31 dicembre 2017).

All'interno delle altre spese di amministrazione del segmento vita, le spese di gestione di contratti finanziari si attestano a € 54 milioni (€ 24 milioni al 31 dicembre 2017), gli oneri di gestione delle attività non assicurative ammontano a € 3 milioni (€ 6 milioni al 31 dicembre 2017) e sono riferiti prevalentemente all'attività immobiliare.

## 37 Altri costi

### Altri costi

(in milioni di euro)	31/12/2018	31/12/2017
Ammortamento e riduzioni di valore su attivi immateriali	310	322
Ammortamento su attività materiali	69	78
Oneri derivanti da attività materiali	180	158
Perdite su cambi	875	1.949
Oneri per la ristrutturazione aziendale, benefici ai dipendenti per cessazione del rapporto di lavoro e quote di accantonamenti	569	711
Altre imposte	219	221
Costi sostenuti per lo svolgimento dell'attività di servizi e di assistenza e spese sostenute per conto terzi	559	342
Oneri da attività non correnti destinate alla vendita	0	0
Altri oneri tecnici	547	491
Costi di holding	596	536
Altri oneri	555	523
<b>Totale</b>	<b>4.477</b>	<b>5.332</b>

## 38 Imposte

La voce “Imposte” si riferisce alle imposte sul reddito dovute dalle società consolidate italiane ed estere determinate in base alle aliquote e alle norme fiscali previste dagli ordinamenti di ciascun Paese.

Di seguito, viene riportato il dettaglio della composizione dell’onere fiscale per gli esercizi 2018 e 2017:

### Imposte

(in milioni di euro)	31/12/2018	31/12/2017
Imposte correnti	1.258	858
Imposte differite	-132	289
<b>Totale imposte delle attività operative in esercizio</b>	<b>1.126</b>	<b>1.147</b>
Imposte su attività operative cessate	223	65
<b>Totale imposte del periodo</b>	<b>1.348</b>	<b>1.212</b>

In Italia, in relazione al periodo d’imposta 2018, le imposte di competenza dell’esercizio sono state calcolate in base all’aliquota ordinaria IRES, pari al 24%. Inoltre, le imposte sul reddito dell’esercizio comprendono l’onere relativo all’IRAP.

Con riferimento alle società consolidate tedesche, le imposte sul reddito sono state determinate applicando un’aliquota del 15%, maggiorata da un’addizionale (*solidarity surcharge*) del 5,5%. In aggiunta, i redditi realizzati dalle società tedesche sono assoggettati ad un’imposta locale (*Gewerbesteuer*), la cui aliquota varia in base alla sede legale di ciascuna società. Nel 2018, l’aliquota media ponderata dell’imposta locale in parola è rimasta sostanzialmente invariata a circa il 16,2%.

Le imposte di competenza delle società controllate

francesi sono state calcolate in base ad un’aliquota complessiva del 34,43%. In particolare, tale aliquota complessiva comprende l’aliquota base prevista per l’imposta sui redditi societari, pari al 33,33%, maggiorata da un’addizionale (*contribution sociale*) pari al 3,3%.

Tutte le altre società estere del Gruppo applicano l’aliquota d’imposizione vigente nei rispettivi ordinamenti, tra le quali: Austria (25%), Bulgaria (10%), Cina (25%), Repubblica Ceca (19%), Paesi Bassi (25%), Polonia (19%), Romania (16%), Spagna (25%), Svizzera (22%) e Stati Uniti (21%).

La seguente tabella riepilogativa illustra la riconciliazione fra l’onere fiscale atteso, calcolato in base all’aliquota IRES del 24%, e l’onere fiscale effettivo.

### Riconciliazione fra onere fiscale teorico ed effettivo

(in milioni di euro)	31/12/2018	31/12/2017
<b>Aliquota teorica</b>	<b>24,0%</b>	<b>24,0%</b>
<b>Utile dell’esercizio prima delle imposte</b>	<b>3.450</b>	<b>3.511</b>
<b>Onere fiscale teorico</b>	<b>828</b>	<b>843</b>
Effetto delle differenze permanenti e delle differenti aliquote estere	-54	125
Effetto delle perdite fiscali	-3	-4
IRAP, trade tax ed altre imposte locali	164	154
Imposte sostitutive	103	69
Imposte estere non recuperabili	59	49
Imposte di esercizi precedenti	43	-103
Altro	-14	14
<b>Onere fiscale</b>	<b>1.126</b>	<b>1.147</b>
<b>Aliquota effettiva</b>	<b>32,6%</b>	<b>32,7%</b>

Nel periodo d'imposta 2018 l'aliquota d'imposta effettiva è rimasta sostanzialmente invariata rispetto all'anno precedente e risulta pari al 32,6%. Il minore impatto della fiscalità in termini assoluti è riconducibile essenzialmente alla lieve riduzione dell'utile ante imposte.

Il beneficio fiscale derivante dalle perdite fiscali riporta-

bili viene iscritto in bilancio soltanto nella misura in cui è probabile che sia disponibile un reddito imponibile futuro a fronte del quale possano essere utilizzate le predette perdite fiscali entro la rispettiva data di scadenza.

La seguente tabella riporta l'ammontare delle perdite fiscali dettagliate in base alla loro scadenza.

### Perdite fiscali

(in milioni di euro)	31/12/2018	31/12/2017
2018	6	0
2019	0	0
2020	1	1
2021	11	2
2022	1	2
2023	26	28
2024	9	0
2025	8	12
2026 e oltre	20	28
Illimitata	834	890
<b>Totale perdite fiscali non utilizzate</b>	<b>917</b>	<b>963</b>

Per quanto concerne le perdite fiscali non utilizzate da parte delle società italiane, si rammenta che il Decreto Legge n. 98/2011 ha previsto che le perdite fiscali possono essere riportate nei successivi periodi d'imposta senza limitazioni temporali (precedentemente vigeva una limitazione di 5 anni). Tuttavia, le perdite potranno essere utilizzate nel limite dell'80% del reddito imponibile di un determinato anno.

Le imposte differite sono state determinate sulle differenze temporanee tra il valore di carico delle attività e delle passività iscritte in bilancio e il rispettivo valore fiscale, utilizzando le aliquote d'imposta applicabili, o che si prevede di applicare, al momento del loro realizzo, in base alla legislazione vigente in ciascun Paese.

L'effettiva realizzazione delle imposte differite attive dipende dal futuro conseguimento di redditi imponibili negli esercizi in cui le relative differenze temporanee diventeranno deducibili.

Inoltre, nel valutare la recuperabilità delle imposte differite attive in parola, si è tenuto conto della tempistica di riversamento delle imposte differite passive e delle eventuali opportunità di pianificazione fiscale.

In base alla predetta valutazione, si prevede che le imposte differite attive saranno recuperate nei futuri esercizi utilizzando i redditi imponibili conseguiti alternativamente da ciascuna società consolidata oppure dalle altre società consolidate incluse nel medesimo regime di tassazione di gruppo (ad esempio, il regime di "Consolidato fiscale" in Italia, lo "*Steuerliche Organschaft*" in Germania ed il regime di "*Intégration fiscale*" in Francia).

Le seguenti tabelle illustrano il dettaglio delle attività e delle passività fiscali differite iscritte in bilancio, sulla base della natura delle differenze temporanee che le hanno generate.

**Attività fiscali differite nette**

(in milioni di euro)	31/12/2018	31/12/2017
Attività immateriali	220	113
Attività materiali	166	102
Investimenti immobiliari	525	563
Attività finanziarie disponibili per la vendita	1.942	4.980
Altri investimenti	300	203
Costi di acquisizione differiti	12	11
Altri attivi	309	336
Perdite fiscali riportate a nuovo	58	61
Accantonamenti e debiti	543	487
Riserve tecniche	482	488
Passività finanziarie e altre passività	662	729
Altro	136	178
<b>Totale attività fiscali differite</b>	<b>5.356</b>	<b>8.252</b>
Compensazione	-3.011	-6.161
<b>Totale attività fiscali differite nette</b>	<b>2.345</b>	<b>2.091</b>

**Passività fiscali differite nette**

(in milioni di euro)	31/12/2018	31/12/2017
Attività immateriali	133	149
Attività materiali	103	98
Investimenti immobiliari	193	339
Attività finanziarie disponibili per la vendita	2.767	6.513
Altri investimenti	157	313
Costi di acquisizione differiti	472	433
Altri attivi	52	44
Accantonamenti e debiti	120	80
Riserve tecniche	937	855
Passività finanziarie e altre passività	-102	-147
Altro	-30	126
<b>Totale passività fiscali differite</b>	<b>4.800</b>	<b>8.803</b>
Compensazione	-3.011	-6.161
<b>Totale passività fiscali differite nette</b>	<b>1.789</b>	<b>2.642</b>

## Fair Value measurement

L'IFRS 13 - *Fair Value Measurement* fornisce indicazioni sulla valutazione al fair value nonché richiede informazioni integrative sulle valutazioni al fair value tra cui la classificazione degli attivi e passivi finanziari nei livelli di *fair value hierarchy*.

Con riferimento agli investimenti, il Gruppo Generali valuta le attività e le passività finanziarie al fair value nei prospetti contabili oppure ne dà informativa nelle note.

Il fair value è il prezzo che si riceverebbe per la vendita di un'attività o che si pagherebbe per trasferire una passività in una transazione ordinaria tra i partecipanti al mercato alla data di valutazione (prezzo di uscita). In particolare, una transazione ordinaria ha luogo nel mercato principale o in quello più vantaggioso alla data di valutazione considerando condizioni di mercato attuali.

La valutazione a fair value prevede che la transazione volta a vendere un'attività o a trasferire una passività avviene o:

- (a) nel mercato principale per l'attività o passività; o
- (b) in assenza di un mercato principale, nel mercato più vantaggioso per l'attività o la passività.

Il fair value è pari al prezzo di mercato se le informazioni di mercato risultano disponibili (ad esempio livelli di trading relativi a strumenti identici o simili) in un mercato attivo, che è definito come un mercato dove i beni scambiati sul mercato risultano omogenei, acquirenti e venditori disponibili possono essere normalmente trovati in qualsiasi momento e prezzi sono fruibili dal pubblico.

Se non esiste un mercato attivo, dovrebbe essere utilizzata una tecnica di valutazione che però deve massimizzare gli input osservabili.

Se il fair value non può essere attendibilmente determinato, il costo ammortizzato viene utilizzato come migliore stima per la determinazione del fair value.

Ai fini della misurazione e dell'informativa, il fair value dipende dalla sua unità di conto a seconda che l'attività o la passività sia un'attività o una passività stand-alone, un gruppo di attività, un gruppo di passività o di un gruppo di attività e passività, determinato in conformità con i relativi IFRS.

La tabella seguente indica sia il valore di bilancio che il fair value delle attività e passività finanziarie iscritte a bilancio al 31 dicembre 2018<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Per quanto riguarda le partecipazioni in controllate, collegate e joint ventures il valore di carico, basato sulla frazione di patrimonio netto per collegate e le partecipazioni in joint ventures ovvero il costo rettificato da eventuali perdite durevoli di valore per le controllate non consolidate, è stato utilizzato come stima ragionevole del relativo fair value. La categoria Finanziamenti accoglie i titoli di debito non quotati, prestiti e crediti interbancari e verso la clientela bancaria.

## Valore di bilancio e Fair value

(in milioni di euro)	31/12/2018	
	Totale valori di bilancio	Totale fair value
Attività finanziarie disponibili per la vendita	283.773	283.773
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	13.711	13.711
Investimenti posseduti sino alla scadenza	2.171	2.202
Finanziamenti	30.167	32.498
Investimenti immobiliari	13.650	20.631
Immobili ad uso proprio	2.505	3.350
Partecipazioni in controllate, collegate e joint ventures	1.320	1.320
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	6.697	6.697
Attività finanziarie collegate a contratti unit e index-linked	65.789	65.789
<b>Totale investimenti</b>	<b>419.782</b>	<b>429.970</b>
Passività finanziarie al fair value rilevato a conto economico	4.159	4.159
Altre passività	14.418	15.208
Debiti interbancari e verso la clientela bancaria	12.995	12.995
<b>Totale passività finanziarie</b>	<b>31.572</b>	<b>32.363</b>

In particolare, si evidenzia, che coerentemente con il disposto dell'IFRS 13 e a differenza delle relative voci riportate in Nota Integrativa, sono esclusi dalla sopraccitata analisi:

- dalla voce Finanziamenti attivi: i depositi presso cedenti e i depositi vincolati presso istituti di credito,
- dalla voce Altre passività: i depositi ricevuti da riassicuratori e le passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione e valutati al costo ammortizzato.

## 39 Fair value hierarchy

Le attività e passività valutate al fair value nel bilancio consolidato sono misurate e classificate secondo la gerarchia del fair value stabilita dall'IFRS13, che consiste in tre livelli attribuiti in base all'osservabilità degli input impiegati nell'ambito delle corrispondenti tecniche di valutazione utilizzata. I livelli di gerarchia del fair value si basano sul tipo di input utilizzati nella determinazione del fair value:

- **Livello 1:** sono prezzi quotati (non rettificati) osservati su mercati attivi per attività o passività identiche cui l'entità può accedere alla data di valutazione.
- **Livello 2:** input diversi dai prezzi quotati di cui al Livello 1 che sono osservabili per l'attività o la passività, sia direttamente che indirettamente (ad esempio prezzi quotati per attività o passività simili in mercati attivi;

prezzi quotati per attività o passività identiche o simili in mercati non attivi; input diversi dai prezzi quotati che sono osservabili per l'attività o passività; *market-corroborated inputs*).

- **Livello 3:** sono dati non osservabili per l'attività o passività, che riflettono le assunzioni che i partecipanti al mercato dovrebbero usare quando prezzano l'attività o passività, comprese le ipotesi di rischio (del modello utilizzato e di input utilizzati).

La classificazione dell'intero valore del fair value è effettuata nel livello di gerarchia corrispondente a quello del più basso input significativo utilizzato per la misurazione. La valutazione della significatività di un particolare input per l'attribuzione dell'intero fair value richiede una valutazione, tenendo conto di fattori specifici dell'attività o della passività.

Una valutazione a fair value determinata utilizzando una tecnica del valore attuale potrebbe essere classificata nel Livello 2 o Livello 3, a seconda degli input che sono significativi per l'intera misurazione e del livello della gerarchia del fair value in cui gli tali input sono stati classificati.

Se un input osservabile richiede una rettifica utilizzando input non osservabili e tali aggiustamenti risultano materiali per la valutazione stessa, la misurazione risultante sarebbe classificata nel livello attribuibile all'input di livello più basso utilizzato.

Controlli adeguati sono stati posti in essere per monitorare tutte le valutazioni incluse quelle fornite da terze parti. Nel caso in cui tali verifiche dimostrino che la valutazione non è considerabile come *market corroborated* lo strumento deve essere classificato in livello 3.

La tabella riporta la classificazione degli strumenti finanziari misurati al fair value in base alla *fair value hierarchy* come definita dall'IFRS13.

### Fair Value Hierarchy

31/12/2018	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Totale
Attività finanziarie disponibili per la vendita	255.396	20.876	7.501	283.773
Titoli di capitale	8.550	560	1.270	10.379
Titoli di debito	230.825	17.259	1.231	249.315
Quote di OICR	15.491	2.735	4.604	22.830
Altri strumenti finanziari disponibili per la vendita	530	323	396	1.249
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	72.525	5.349	1.625	79.499
Titoli di capitale	44	3	40	87
Titoli di debito	2.320	1.041	37	3.398
Quote di OICR	7.380	874	203	8.457
Derivati	41	1.172	48	1.261
Derivati di copertura	0	363	0	363
Attività finanziarie dove il rischio è sopportato dall'assicurato e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	62.740	1.827	1.221	65.788
Altri strumenti finanziari al fair value rilevato a conto economico	0	70	74	144
<b>Totale attività al fair value</b>	<b>327.921</b>	<b>26.226</b>	<b>9.126</b>	<b>363.272</b>
Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	2.830	1.244	84	4.159
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	2.823	11	72	2.907
Derivati	3	652	12	668
Derivati di copertura	0	548	0	548
Altre passività finanziarie	3	33	0	36
<b>Totale passività al fair value</b>	<b>2.830</b>	<b>1.244</b>	<b>84</b>	<b>4.159</b>

## Fair Value Hierarchy: periodo comparativo

31/12/2017	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Totale
Attività finanziarie disponibili per la vendita	280.744	34.205	5.693	320.641
Titoli di capitale	7.913	837	1.313	10.063
Titoli di debito	255.330	30.070	893	286.293
Quote di OICR	16.925	2.922	358	20.205
Altri strumenti finanziari disponibili per la vendita	576	376	3.128	4.080
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	85.528	6.844	1.526	93.897
Titoli di capitale	41	3	43	88
Titoli di debito	3.178	1.473	84	4.735
Quote di OICR	10.250	839	205	11.294
Derivati	18	1.881	11	1.910
Derivati di copertura	0	355	0	355
Attività finanziarie dove il rischio è sopportato dall'assicurato e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	72.040	2.219	1.113	75.372
Altri strumenti finanziari al fair value rilevato a conto economico	0	74	69	144
<b>Totale attività al fair value</b>	<b>366.272</b>	<b>41.049</b>	<b>7.218</b>	<b>414.539</b>
Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	6.505	2.371	58	8.935
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	6.501	896	57	7.454
Derivati	0	866	-0	867
Derivati di copertura	0	576	0	576
Altre passività finanziarie	3	34	2	38
<b>Totale passività al fair value</b>	<b>6.505</b>	<b>2.371</b>	<b>58</b>	<b>8.935</b>

## 40 Trasferimenti di strumenti finanziari valutati al fair value tra livello 1 e livello 2

Generalmente i trasferimenti tra livelli sono ascrivibili alle variazioni di attività di mercato e all'osservabilità degli input utilizzati nelle tecniche valutative per la determinazione del fair value di alcuni strumenti.

Le attività e passività finanziarie vengono principalmente trasferite dal livello 1 al livello 2 quando la liquidità e la frequenza delle transazioni non sono più indicativi di un mercato attivo. Viceversa per i trasferimenti da livello 2 a livello 1.

Si segnalano quindi i seguenti trasferimenti più materiali:

- da livello 2 a livello 1 € 6.466 milioni e da livello 1 a livello 2 € 154 milioni di titoli di debito principalmente del comparto corporate, in particolar modo per la diversa disponibilità di informazioni sul valore e sul prezzo degli stessi;
- da livello 2 a livello 1 € 508 milioni e da livello 1 a livello 2 € 239 milioni di attività finanziarie dove il rischio è sopportato dall'assicurato e derivanti dalla gestione dei fondi pensione per le stesse ragioni commentate al punto precedente.

## 41 Informazioni aggiuntive sul livello 3

L'ammontare degli strumenti finanziari classificati nel Livello 3 rappresenta il 2,5% del totale attività e passività al fair value, in lieve aumento rispetto al 31 dicembre 2017 principalmente dovuto alla variazione del perimetro di consolidamento.

Generalmente, i principali input utilizzati nelle tecniche di valutazione sono volatilità, tassi di interesse, curve di rendimento, spread creditizi, stime sul dividendo e tassi di cambio.

I casi più materiali sono i seguenti:

### – Titoli di capitale non quotati

Sono titoli di capitale non quotati classificati principalmente nella categoria *Available for Sale*. Il loro fair value è determinato attraverso i metodi valutativi sopra descritti o basandosi sul *Net Asset Value* della società stessa. Tali strumenti sono valutati singolarmente utilizzando input appropriati a seconda del titolo e pertanto né una *sensitivity analysis* né un aggregato degli input non osservabili utilizzati risulterebbero indicativi della valutazione stessa.

Inoltre, per alcuni titoli il costo è considerato una *proxy* ragionevole del fair value, e non è quindi applicabile una *sensitivity analysis*.

### – Quote di OICR non quotati, *private equity* e *hedge funds*

Sono quote di OICR non quotati, *private equity* e *hedge funds*, classificati nelle categorie *Available for Sale* e *Fair value through profit or loss*. Il loro fair value è sostanzialmente fornito dagli amministratori del Fondo sulla base del *net asset value* del fondo stesso. Il fair value di tali investimenti è inoltre strettamente monitorato da un team di professionisti interno al Gruppo. Essendo gli attivi sopradescritti, per loro natura, linear-

mente sensibili alle variazioni di valore degli attivi sottostanti, il Gruppo considera che, ad una data variazione nel fair value del sottostante di tali attivi, il loro valore subisca analogha variazione.

Si faccia riferimento al capitolo Investimenti della Nota integrativa per maggiori dettagli sulla natura dei fondi del Gruppo.

### – Titoli obbligazionari

Sono titoli obbligazionari societari, classificati nelle categorie *Available for Sale* e *Fair value through profit or loss*. Il loro fair value è principalmente determinato sulla base del *market* o *income approach*. In termini di *sensitivity analysis* eventuali variazioni di input utilizzati nella valutazione non determinano significativi impatti sul fair value a livello di Gruppo considerando anche la scarsa materialità di questi titoli classificati in livello 3.

Inoltre, a fronte delle analisi sopradescritte, il Gruppo ha stabilito di classificare tutti i titoli *asset-backed securities* a livello 3 considerando che la loro valutazione non è generalmente corroborata da input di mercato. Per quanto riguarda i prezzi forniti da provider o controparti, sono stati classificati a livello 3 tutti quei titoli per i quali non è possibile replicare il prezzo attraverso input di mercato. Conseguentemente, a fronte della sopracitata mancanza di informazioni riguardanti gli input utilizzati per la determinazione del loro prezzo, il Gruppo non è in grado di svolgere le analisi di *sensitivity* su questi titoli.

### – Attività finanziarie dove il rischio è sopportato dall'assicurato e derivanti dalla gestione dei fondi pensione

Il loro fair value è determinato secondo i metodi valutativi utilizzati per le singole *asset class* sopra descritte.

La seguente tabella mostra una riconciliazione degli strumenti finanziari valutati al fair value e classificati come livello 3.

### Riconciliazione degli strumenti finanziari classificati come livello 3

(in milioni di euro)	Valore di bilancio all'inizio del periodo	Acquisti ed emissioni	Trasferimenti netti in (fuori) Livello 3	Cessioni attraverso vendita e estinzione
<b>Attività finanziarie disponibili per la vendita</b>	<b>5.693</b>	<b>1.350</b>	<b>612</b>	<b>-596</b>
- Titoli di capitale	1.313	26	-2	-27
- Titoli di debito	893	28	565	-245
- Quote di OICR	358	1.296	49	-301
- Altri strumenti finanziari disponibili per la vendita	3.128	0	-0	-23
<b>Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico</b>	<b>1.526</b>	<b>269</b>	<b>17</b>	<b>-178</b>
- Titoli di capitale	43	0	0	-0
- Titoli di debito	84	3	-1	-34
- Quote di OICR	205	10	-0	-26
- Derivati	11	0	37	0
- Derivati di copertura	0	0	0	0
Attività finanziarie dove il rischio è sopportato dall'assicurato e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	1.113	256	-19	-118
Altri strumenti finanziari al fair value rilevato a conto economico	69	0	0	0
<b>Totale attività al fair value</b>	<b>7.218</b>	<b>1.619</b>	<b>629</b>	<b>-774</b>
<b>Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico</b>	<b>58</b>	<b>17</b>	<b>13</b>	<b>-2</b>
- Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	57	17	0	0
- Derivati	0	0	13	0
- Derivati di copertura	0	0	0	0
Altre passività finanziarie	2	0	0	-2
<b>Totale passività al fair value</b>	<b>58</b>	<b>17</b>	<b>13</b>	<b>-2</b>

Utili e perdite nette di valutazione registrate a conto economico	Utili e perdite nette di valutazione registrate a conto economico complessivo	Altre variazioni	Valore di bilancio alla fine del periodo	Svalutazioni nette del periodo registrate a conto economico	Profitti netti di realizzo del periodo registrati a conto economico
<b>21</b>	<b>401</b>	<b>20</b>	<b>7.501</b>	<b>-5</b>	<b>-26</b>
0	21	-61	1.270	8	-14
21	-43	12	1.231	-21	-0
0	419	2.783	4.604	0	-4
0	4	-2.714	396	7	-8
<b>19</b>	<b>0</b>	<b>-27</b>	<b>1.625</b>	<b>-2</b>	<b>-0</b>
-0	0	-4	40	0	0
-1	0	-13	37	0	-1
15	0	-1	203	-2	1
0	0	-0	48	0	0
0	0	0	0	0	0
3	0	-13	1.221	0	-0
1	0	3	74	0	0
<b>40</b>	<b>401</b>	<b>-7</b>	<b>9.126</b>	<b>-7</b>	<b>-27</b>
<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>-2</b>	<b>83</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
-1	0	-2	71	0	0
0	0	0	13	0	0
0	0	0	0	0	0
0	0	0	0	0	0
<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>-2</b>	<b>83</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

## 42 Informazioni sulla fair value hierarchy delle attività e passività non valutate al fair value

Di seguito si fornisce l'informazione sulla *fair value hierarchy* delle principali classi d'investimento e di passività finanziarie.

### Fair Value Hierarchy delle attività e passività non valutate al fair value

31/12/2018	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Totale
Investimenti posseduti sino alla scadenza	1.421	781	0	2.202
Finanziamenti	2.892	21.452	6.481	30.825
Titoli di debito	2.889	15.546	86	18.521
Altri finanziamenti attivi	3	5.907	6.395	12.305
Crediti verso banche e altri clienti	0	1.080	593	1.673
Partecipazioni in controllate, collegate e joint ventures	0	0	1.320	1.320
Investimenti immobiliari	0	0	20.631	20.631
Immobili ad uso proprio	0	0	3.349	3.349
<b>Totale attività</b>	<b>4.313</b>	<b>23.313</b>	<b>32.373</b>	<b>59.999</b>
Altre passività	11.148	2.576	1.486	15.210
Passività subordinate	7.803	0	784	8.587
Titoli di debito senior	3.340	129	6	3.475
Altri finanziamenti	5	2.447	696	3.148
Debiti interbancari e verso la clientela bancaria	12	7.848	5.135	12.995
<b>Totale passività</b>	<b>11.160</b>	<b>10.424</b>	<b>6.621</b>	<b>28.205</b>

### Fair Value Hierarchy delle attività e passività non valutate al fair value

31/12/2017	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Totale
Investimenti posseduti sino alla scadenza	1.511	808	0	2.319
Finanziamenti	3.582	31.347	6.417	41.345
Titoli di debito	3.567	24.224	51	27.842
Altri finanziamenti attivi	15	7.122	6.366	13.503
Crediti verso banche e altri clienti	0	1.020	541	1.561
Partecipazioni in controllate, collegate e joint ventures	0	0	1.171	1.171
Investimenti immobiliari	0	0	19.763	19.763
Immobili ad uso proprio	0	0	3.304	3.304
<b>Totale attività</b>	<b>5.093</b>	<b>33.175</b>	<b>31.197</b>	<b>69.464</b>
Altre passività	12.377	2.756	1.828	16.960
Passività subordinate	8.817	24	1.092	9.933
Titoli di debito senior	3.553	198	7	3.757
Altri finanziamenti	7	2.534	729	3.270
Debiti interbancari e verso la clientela bancaria	15	6.924	5.087	12.027
<b>Totale passività</b>	<b>12.392</b>	<b>9.680</b>	<b>6.915</b>	<b>28.987</b>

– Investimenti posseduti sino alla scadenza

La categoria include principalmente titoli di debito per la cui valutazione si rimanda a quanto sopra descritto. Se il fair value non può essere attendibilmente determinato, il costo ammortizzato viene utilizzato come migliore stima per la determinazione del fair value..

– Finanziamenti

La categoria include titoli di debito, per la cui valutazione si rimanda a quanto sopra descritto, mutui e altri finanziamenti.

In particolare, i mutui e gli altri finanziamenti sono valutati sulla base dei pagamenti futuri di capitale e interessi attualizzati ai tassi di interesse per investimenti analoghi incorporando le perdite future attese o in alternativa attualizzando (con tasso privo di rischio) i probabili flussi di cassa futuri considerando dati di mercato o *entity-specific* (i.e. probabilità di *default*). Questi *asset* sono classificati a livello 2 o 3 a seconda dell'utilizzo o meno di input corroborati da informazioni di mercato.

Se il fair value non può essere attendibilmente determinato, il costo ammortizzato viene utilizzato come migliore stima per la determinazione del fair value

– Crediti verso banche e altri clienti

Considerando la loro natura, in generale il costo ammortizzato viene ritenuto una buona approssimazione del fair value e quindi classificati al livello 3. Se ritenuto appropriato, essi vengono valutati a valori di mercato, considerando gli input osservabili, e conseguentemente classificati al livello 2.

– Immobili (ad uso investimento e ad uso proprio)

Sono prevalentemente valutati sulla base di input di *asset* simili su mercati attivi o dei flussi di cassa scontati dei proventi futuri della locazione e delle spese considerati

nell'ambito del maggior e miglior utilizzo da parte di un partecipante al mercato.

Sulla base dell'analisi degli input usati per la valutazione, considerando i casi limitati in cui gli input risulterebbero osservabili sui mercati attivi, si è proceduto a classificare tutta la categoria a livello 3.

In particolare, la valutazione tiene conto non solo dei proventi futuri netti scontati ma anche delle peculiarità delle immobili quali il tipo di destinazione d'uso e la locazione dell'ente nonché del tasso di sfritto.

Il fair value degli immobili al termine del periodo è stato determinato sulla base di perizie commissionate in prevalenza a soggetti terzi.

– Partecipazioni in controllate, collegate e joint ventures

Il valore di carico, basato sulla frazione di patrimonio netto per collegate e le partecipazioni in joint venture ovvero il costo rettificato da eventuali perdite durevoli di valore per le controllate non consolidate, è stato utilizzato come stima ragionevole del relativo fair value e, pertanto, tali investimenti sono stati classificati nel livello 3.

– Passività subordinate, finanziamenti e titoli di debito emessi, debiti interbancari e verso la clientela bancaria

Generalmente, se disponibile e se il mercato è definito come attivo, il fair value è pari al prezzo di mercato.

Il fair value è prevalentemente determinato sulla base dell'income approach utilizzando le tecniche di attualizzazione.

In particolare, il fair value degli strumenti di debito emessi dal Gruppo sono valutati utilizzando modelli di discounted cash flow basati sugli attuali tassi marginali di finanziamento del Gruppo per analoghe tipologie di finanziamenti, con scadenze coerenti con la vita residua degli strumenti di debito oggetto di valutazione.

Nel caso in cui siano valutati al costo ammortizzato quale approssimazione del fair value, sono classificati al livello 3.

## Informazioni aggiuntive

### 43 Informativa relativa all'applicazione differita dell'IFRS 9 "Financial Instruments"

Il Gruppo ha adottato l'esenzione temporanea dall'applicazione dell'IFRS 9, come previsto dall'amendment all'IFRS 4 Applying IFRS 9 Financial Instruments with IFRS 4 Insurance Contracts". Il Gruppo si qualifica per l'esenzione temporanea dall'applicazione dell'IFRS 9. Il valore contabile delle passività collegate all'attività assicurativa (€ 443 miliardi), è infatti superiore al 90% del valore contabile delle passività totali (€ 476 miliardi) al 31 dicembre 2015 (periodo di applicazione previsto dal principio). In particolare, le passività collegate all'attività assicurativa non incluse nello scope dell'IFRS 4 sono elencate di seguito:

- passività non derivate collegate a contratti di investimento misurate al fair value a conto economico, su cui si applica lo IAS 39 (€ 22 miliardi);
- passività subordinate che si qualificano come mezzi

- propri per la normativa Solvency II (€ 9 miliardi);
- passività derivanti da piani a benefici definiti delle compagnie del Gruppo operanti nei segmenti Vita e Danni (€ 4 miliardi);
- passività fiscali legate all'attività assicurativa (€ 4 miliardi).

Le altre passività, non legate all'attività assicurativa, consistono prevalentemente in passività verso banche e clientela bancaria.

Di seguito si fornisce l'informativa prevista dall'amendment all'IFRS 4 per gli strumenti finanziari al 31 dicembre 2018.

Variazione del fair value degli strumenti finanziari inclusi nel perimetro di applicazione dell'IFRS 9 con il dettaglio degli strumenti finanziari che danno origine in date specifiche a flussi di cassa che consistono esclusivamente in pagamento di capitale e interessi.

#### Variazione del fair value degli strumenti finanziari nel perimetro di applicazione dell'IFRS 9

31/12/2018	31/12/2018	Variazione del fair value dal 31 dicembre 2017
<b>Attività finanziarie gestite sulla base del fair value ed held for trading*</b>	<b>77.459</b>	-
Strumenti di capitale	87	-
Fondi di investimento	8.457	-
Derivati	1.261	-
Attività finanziarie dove il rischio è sopportato dall'assicurato e derivanti dalla gestione dei fondi pensione**	63.749	-
Altri strumenti finanziari gestiti sulla base del fair value	3.905	-
<b>Attività finanziarie disponibili per la vendita (AFS), detenute sino a scadenza, finanziamenti e crediti.***</b>	<b>339.848</b>	<b>-11.134</b>
Attività finanziarie che prevedono flussi finanziari rappresentati unicamente da pagamenti del capitale e dell'interesse	297.588	-8.199
Titoli di debito	277.472	-8.283
Finanziamenti e altri strumenti di debito	18.400	84
Crediti verso banche e clientela bancaria	1.648	0
Altri investimenti	69	0
Attività finanziarie che non prevedono flussi finanziari rappresentati unicamente da pagamenti del capitale e dell'interesse****	42.260	-2.935
Titoli di capitale	10.379	-1.722
Fondi d'investimento	22.830	-921
Titoli di debito	8.705	-284
Finanziamenti e altri strumenti di debito	295	-8
Crediti verso banche e clientela bancaria	49	0
Altri strumenti finanziari che non prevedono flussi finanziari rappresentati unicamente da pagamenti del capitale e dell'interesse	1	0

\*,\*\* La variazione del fair value delle attività finanziarie misurate al fair value rilevato a conto economico è fornita nella relativa sezione della nota integrativa.

\*\*\* Prestiti su polizze e crediti di leasing sono esclusi dal perimetro di attività finanziarie soggette a test SPPI perchè inclusi rispettivamente nel perimetro dei contratti assicurativi e dei contratti di leasing.

\*\*\*\* Queste attività finanziarie sarebbero contabilizzate al fair value rilevato a conto economico se l'IFRS 9 fosse applicato.

Si fornisce di seguito l’informativa prevista sul rischio di credito degli strumenti finanziari che danno origine in date specifiche a flussi di cassa che consistono esclusivamente in pagamenti di capitale e interessi; in partico-

lare il valore contabile in applicazione dello IAS 39 per classi di rischio degli strumenti finanziari che danno origine in date specifiche a flussi di cassa che consistono esclusivamente in pagamento di capitale e interessi.

### Valore contabile per classe di rating dei titoli di debito che prevedono flussi finanziari rappresentati unicamente da pagamenti del capitale e dell’interesse

(in milioni di euro)	Valore contabile* (IAS 39)
AAA	24.111
AA	74.599
A	67.643
BBB	118.140
Non investment grade	6.181
Not Rated	4.228
<b>Totale</b>	<b>294.903</b>

In aggiunta ai titoli di debito presentati in tabella sopra, le attività finanziarie che prevedono flussi finanziari rappresentati unicamente da pagamenti del capitale e dell’interesse includono anche i mutui ipotecari e altri prestiti, depositi a termine, accordi pronti contro termine (reverse REPO) e crediti verso banche e clientela bancaria.

Il portafoglio di prestiti consiste prevalentemente di mutui ipotecari a basso rischio di credito (assimilabile a investment grade); in larga parte garantito da garanzie reali, prevalentemente di tipo immobiliare, principalmente gestite dalla banche di Gruppo. Inoltre il processo di gestione del rischio di credito include un’attenta valutazione del merito di credito del cliente, persona fisica o corporate.

La controparte dei depositi a termine viene generalmente valutata indirizzando all’utilizzo del più alto rating disponibile, laddove possibile e considerando requisiti minimi di rating, in particolare BBB per compagnie del Gruppo in paesi classificati “investment grade”, oppure analogo al

rating del debito sovrano in paesi che hanno un giudizio di rating inferiore a “investment grade”.

Le operazioni pronti contro termine sono principalmente con controparti bancarie con elevato merito creditizio.

Il valore contabile dei bond che non hanno basso rischio di credito, inteso come esposizione con un rating inferiore al investment grade, è di € 10.409 mln.

### Applicazione dell’IFRS9 da compagnie di Gruppo per i rispettivi bilanci individuali

Non vi sono società collegate e joint venture di tipo materiale che applicano l’IFRS 9.

Le principali Compagnie controllate integralmente che hanno applicato l’IFRS 9 sono alcune società bancarie, di gestione degli investimenti e di gestione del risparmio. Le informazioni sui loro investimenti e sulle logiche di applicazione dell’IFRS9 sono incluse nei rispettivi bilanci pubblicati.

## 44 Informazioni relative ai dipendenti

### Dipendenti

	31/12/2018	31/12/2017
Dirigenti	1.902	1.816
Impiegati	52.516	52.339
Produttori	16.154	16.958
Altri	162	214
<b>Totale</b>	<b>70.734</b>	<b>71.327</b>

Il numero dei dipendenti risulta in flessione principalmente a fronte di politiche di riorganizzazione in corso nei principali Paesi di operatività nonché dell'uscita dal Gruppo di alcune società dismesse (Colombia, Irlanda, Olanda e Panama).

## 45 Passività per benefici definiti a lungo termine

I benefici previdenziali dei dipendenti del Gruppo Generali sono principalmente gestiti attraverso piani a benefici definiti e piani a contribuzione definita.

Nei piani a benefici definiti, i fondi di previdenza complementare sono gestiti direttamente dal datore di lavoro o attraverso entità esterne.

I principali piani a benefici definiti del Gruppo sono concentrati in particolare in Germania, Austria e Svizzera, mentre per quanto riguarda l'Italia vi rientrano principalmente le passività per Trattamento di fine rapporto, maturate fino al 1° gennaio 2007 per € 97 milioni.

Si riportano di seguito i movimenti intervenuti nell'esercizio nella passività per piani a benefici definiti al netto delle attività, legalmente separate e riservate al servizio dei piani:

### Passività nette per piani a benefici definiti: movimentazioni

(in milioni di euro)	31/12/2018	31/12/2017
<b>Passività netta al 31.12 del periodo precedente</b>	<b>4.001</b>	<b>4.298</b>
Differenze di cambio	3	-12
Costo netto rilevato nel conto economico	155	130
Rimisurazioni rilevate tra le Altre Componenti del Conto Economico Complessivo	-124	-71
Contributi al piano e benefici pagati	-185	-171
Variazione del perimetro di consolidamento e altre variazioni	-128	-172
<b>Passività netta al 31.12</b>	<b>3.722</b>	<b>4.001</b>

La voce "Variazione del perimetro di consolidamento ed altre variazioni" si riferisce prevalentemente alla classificazione delle attività in Belgio e relative a Generali Leben come gruppo in dismissione posseduto per la vendita, in applicazione dell'IFRS 5.

Per parte dei piani a benefici definiti, inoltre, esistono attività che sono dedicate, ma non legalmente isolate, alla copertura delle passività previdenziali. Si tratta di attività a fronte di polizze emesse da Compagnie del Gruppo ed altri investimenti di proprietà delle Compagnie stesse. Conseguentemente, in applicazione dello standard internazionale questi investimenti non possono essere

riconosciuti come attività a servizio del piano e quindi non concorrono alla determinazione della passività riconosciuta in bilancio. Tuttavia, per ottenere il valore economico della passività netta previdenziale occorrerebbe portare questi investimenti in detrazione del valore attuale delle relative obbligazioni.

In Germania ed in Austria, dove il Gruppo presenta circa l'90% del valore attuale netto delle obbligazioni a benefici definiti, le associazioni delle casse previdenziali, a fronte di contributi raccolti su base annuale, garantiscono gli impegni previdenziali assegnati dalle Compagnie in caso di insolvenza.

Il costo netto relativo ai piani a benefici definiti rilevato a conto economico è generato dalle seguenti componenti:

#### Costo netto relativo a piani a benefici definiti rilevato a conto economico (\*)

(in milioni di euro)	31/12/2018	31/12/2017
Costo previdenziale relativo alle prestazioni di lavoro	92	83
Oneri finanziari netti	63	66
Costo previdenziale relativo alle prestazioni di lavoro passate (diverso da perdite/profitti su riduzioni del piano)	1	-25
Perdite (profitti) su riduzioni del piano	-0	-0
<b>Costo netto rilevato nel conto economico</b>	<b>155</b>	<b>124</b>

(\*) Gli importi comparativi sono presentati a perimetro omogeneo, escludendo il contributo delle attività in dismissione possedute per la vendita

Le rimisurazioni delle obbligazioni connesse a piani a benefici definiti e delle attività a servizio di tali piani, rilevate nelle Altre Componenti del Conto Economico Complessivo, sono di seguito dettagliate:

#### Rimisurazioni rilevate tra le Altre Componenti del Conto Economico Complessivo (\*)

(in milioni di euro)	31/12/2018	31/12/2017
Profitti (perdite) attuariali per variazioni delle ipotesi finanziarie	150	-0
Profitti (perdite) attuariali per variazioni delle ipotesi demografiche	-53	-6
Profitti (perdite) attuariali derivanti dall'esperienza del periodo	22	41
Rendimento delle attività (esclusi gli interessi)	5	36
<b>Rimisurazioni rilevate tra le Altre Componenti del Conto Economico Complessivo</b>	<b>124</b>	<b>71</b>

(\*) Gli importi comparativi sono presentati a perimetro omogeneo, escludendo il contributo delle attività in dismissione possedute per la vendita

L'aumento dei tassi di riferimento rivelati a fine anno, in applicazione dello IAS 19 per la determinazione del tasso di sconto applicabile alla valutazione delle passività in oggetto, comporta maggiori profitti attuariali rispetto all'esercizio precedente.

Gli importi sopra indicati sono da intendersi al lordo delle imposte differite e delle passività differite verso gli assicurati, dove applicabili.

Di seguito sono evidenziate le movimentazioni avvenute durante l'esercizio del valore attuale delle obbligazioni a benefici definiti e del valore corrente delle attività dei piani:

**Valore attuale delle obbligazioni a benefici definiti a lungo termine: movimentazioni**

(in milioni di euro)	31/12/2018	31/12/2017
<b>Valore attuale delle obbligazioni a benefici definiti al 31.12 del periodo precedente</b>	<b>5.116</b>	<b>5.313</b>
Differenze di cambio	24	-65
Costo previdenziale relativo alle prestazioni di lavoro	92	87
Costo previdenziale relativo alle prestazioni di lavoro passate (diverso da perdite (profitti) su riduzioni del piano)	1	-25
Oneri finanziari	76	81
Perdite (profitti) attuariali	-119	-35
Perdite (profitti) su riduzioni del piano	-0	-0
Contributi da parte dei partecipanti al piano	10	9
Benefici pagati	-221	-201
Variazione del perimetro di consolidamento e altre variazioni	-170	-48
<b>Valore attuale delle obbligazioni a benefici definiti al 31.12</b>	<b>4.808</b>	<b>5.116</b>

La voce “Variazione del perimetro di consolidamento ed altre variazioni” si riferisce prevalentemente alle variazioni, sopra commentate, relative alle attività in Belgio e a

Generali Leben in dismissione e alle obbligazioni connesse al piano previdenziale riclassificato tra le passività per benefici definiti a lungo termine.

**Valore corrente delle attività del piano: movimentazioni**

(in milioni di euro)	31/12/2018	31/12/2017
<b>Valore corrente delle attività del piano al 31.12 del periodo precedente</b>	<b>1.116</b>	<b>1.015</b>
Differenze di cambio	21	-53
Interessi finanziari	13	14
Rendimento delle attività (esclusi gli interessi)	5	36
Profitti (perdite) su riduzioni del piano	0	0
Contributi da parte del datore di lavoro	24	25
Contributi da parte dei partecipanti al piano	10	9
Benefici pagati	-60	-55
Variazione del perimetro di consolidamento e altre variazioni	-42	123
<b>Valore corrente delle attività del piano al 31.12</b>	<b>1.086</b>	<b>1.116</b>

La voce “Variazione del perimetro di consolidamento ed altre variazioni” si riferisce alle attività a servizio delle obbligazioni relative al piano previdenziale riclassificato di cui sopra.

L’asset allocation delle attività a servizio dei piani a benefici definiti è la seguente:

**Attività a servizio dei piani a benefici definiti: asset allocation**

(%)	31/12/2018	31/12/2017
Titoli di debito	44,4	46,4
Titoli di capitale	15,5	15,8
Immobili	13,3	12,5
Quote di OICR	11,3	11,5
Polizze assicurative emesse da terzi	1,6	2,8
Altri investimenti	13,9	10,9
<b>Totale</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Le ipotesi utilizzate nel calcolo attuariale delle obbligazioni a benefici definiti e del relativo costo del periodo si basano sulla miglior stima utilizzata da ogni singola società del gruppo che assegna tali piani. Le principali

ipotesi medie ponderate utilizzate nella determinazione del valore delle obbligazioni a benefici definiti sono sintetizzate nella tabella di seguito, per le principali aree di riferimento:

#### Ipotesi relative al calcolo attuariale dei piani a benefici definiti

(%)	Area Euro		Svizzera		Area Sterlina	
	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2017
Tasso di sconto utilizzato per la valutazione alla data di reporting	1,9	1,7	0,8	0,6	2,8	2,4
Tasso di incremento salariale	2,8	2,8	1,3	1,3	n.a.	n.a.
Tasso di incremento pensionistico	2,0	2,0	0,0	0,0	3,1	3,1

La *duration* media delle obbligazioni per piani a benefici definiti al 31 dicembre 2018 è di 15 anni (15 anni al 31 dicembre 2017).

Una *sensitivity analysis* è stata eseguita sul tasso di sconto e sulle altre principali ipotesi finanziarie in modo da valutare gli impatti sulla passività di potenziali oscillazioni delle ipotesi considerate nella valutazione di tali passività:

#### Piani a benefici definiti: sensitivity

(in milioni di euro) Ipotesi	Tasso di sconto utilizzato per la valutazione alla data di reporting		Tasso di incremento salariale		Tasso di incremento pensionistico
	incremento tasso	decremento tasso	incremento tasso	decremento tasso	incremento tasso
	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
Impatto su obbligazioni a benefici definiti	-296	327	33	-34	225

Al fine di valutare gli impatti dei piani a benefici definiti sul *cash flow* di Gruppo, di seguito si riportano i pagamenti attesi per gli anni futuri suddivisi per fasce di maturazione:

#### Piani a benefici definiti: pagamenti attesi

(in milioni di euro)	31/12/2018	31/12/2017
Entro i prossimi 12 mesi	221	238
Tra 2 e 5 anni	899	954
Tra 5 e 10 anni	1.159	1.225
Oltre i 10 anni	4.656	5.083
<b>Totale</b>	<b>6.935</b>	<b>7.500</b>

## 46 Accordi di pagamento basati su strumenti patrimoniali

Al 31 dicembre 2018 risultano in essere piani di incentivazione basati su strumenti di capitale assegnati dalla Capogruppo e dalle altre Compagnie del Gruppo.

## 46.1 Assegnazioni della Capogruppo

La remunerazione variabile di lungo periodo di Generali si sostanzia in piani pluriennali di tempo in tempo approvati dagli organi competenti, di cui possono essere resi destinatari gli amministratori, i dirigenti con responsabilità strategica ed altri dipendenti di Generali, e che possono essere basati su erogazioni in denaro ovvero strumenti finanziari.

Il Gruppo Generali adotta piani basati su un unico ciclo triennale, al termine del quale possono essere assegnate azioni a titolo gratuito, subordinatamente al raggiungimento di determinati obiettivi, soggette a specifici periodi di *holding/lock-up*.

Il piano LTI 2015 ha completato la maturazione delle relative componenti di costo nel corso del primo semestre dell'anno, giungendo a conclusione con le assegnazioni azionarie erogate a valle della verifica dei livelli di performance di Gruppo in termini di ROE e TSR relativo, nonché dei livelli di soglia richiesti in termini di Return on Risk Capital.

I piani LTI 2016 e 2017, attualmente in corso, potranno dar luogo ad assegnazioni azionarie rispettivamente nel 2019 e 2020, subordinati al livello di performance di Gruppo (determinato rispetto ad obiettivi in termini di ROE e TSR relativo) e al superamento dei livelli di soglia richiesti in termini di Economic Solvency Ratio.

Quanto ai vincoli di *lock-up*, il 50% delle azioni assegnate è immediatamente disponibile mentre il restante 50% è sottoposto ad un vincolo di indisponibilità della durata di due anni.

*Per maggiori dettagli si rimanda ai documenti informativi di tempo in tempo approvati dall'Assemblea e disponibili sul sito del Gruppo Generali, nonché alla Relazione sulla Remunerazione annualmente pubblicata.*

In continuità e con struttura analoga allo scorso anno, un nuovo piano di incentivazione di lungo termine basato su azioni di Assicurazioni Generali - *Long Term Incentive* di Gruppo (LTI) 2018 - è stato sottoposto all'approvazione dell'Assemblea degli Azionisti.

In linea con le prassi di mercato e con le aspettative degli investitori, si prevede che le azioni siano assegnate e disponibili ai beneficiari in un orizzonte temporale complessivo di 6 anni subordinatamente al raggiungimento di condizioni di performance di Gruppo (*Return on Equity - ROE -* e *Total Shareholders Return relativo - rTSR*) e alla verifica del raggiungimento di un livello minimo di *Regulatory Solvency Ratio*, come dettagliato di seguito.

Il Piano si basa sui seguenti aspetti fondamentali:

- l'incentivo, collegato al raggiungimento degli obiettivi, viene erogato attraverso l'assegnazione di azioni ordinarie di Assicurazioni Generali S.p.A.;
- il diritto a ricevere le azioni è subordinato al raggiungimento di una soglia d'accesso, definita annualmente

dal Consiglio di Amministrazione e che rappresenta in tal senso una condizione sospensiva;

- gli obiettivi ai quali subordinare la corresponsione dell'incentivo sono finanziari di Gruppo e vengono definiti all'inizio del triennio di performance.

Nel dettaglio, il numero massimo di azioni assegnabili viene determinato all'inizio del piano. Il bonus massimo potenziale da erogarsi in azioni corrisponde al 175% della remunerazione annua lorda dei partecipanti al piano (o diversa percentuale commisurata al ruolo ricoperto dai relativi beneficiari); pertanto il numero massimo di azioni assegnabili è dato dal rapporto fra l'importo massimo di bonus e il valore dell'azione, calcolato quest'ultimo come media del prezzo dell'azione stessa nei tre mesi precedenti la seduta del Consiglio di Amministrazione chiamato a deliberare in merito al progetto di bilancio di esercizio della Capogruppo e al bilancio consolidato relativi all'esercizio precedente a quello di avvio del Piano.

Il numero massimo delle azioni che potenzialmente può essere attribuito ai partecipanti alla fine del triennio è suddiviso in tre tranche; alla prima tranche farà riferimento il 30% del numero massimo di azioni assegnabili, alla seconda tranche un altro 30%, mentre alla terza tranche il restante 40%. Ogni tranche è subordinata a determinati obiettivi specifici, come sotto descritto.

Appurato il conseguimento del livello di *Regulatory Solvency Ratio*, viene quindi verificato annualmente e nel triennio complessivo il raggiungimento di obiettivi finanziari di Gruppo, rappresentati dal ROE e dal TSR relativo, confrontato con i selezionati *peer dell'indice STOXX Euro Insurance*.

Il livello di performance, espresso in percentuale, è determinato da una metodologia di calcolo basata su due basket indipendenti rispettivamente per il livello di raggiungimento del ROE e del TSR relativo. I risultati finali dei singoli basket, ciascuno con un peso del 50% sul bonus assegnabile, verranno calcolati utilizzando la metodologia di interpolazione lineare. Il livello di performance massimo è pari al 175% complessivo (o diversa percentuale commisurata al ruolo ricoperto dai relativi beneficiari).

In ciascun anno del piano ed alla fine del triennio, il Consiglio di Amministrazione effettua una valutazione circa il livello di raggiungimento della soglia di *Regulatory Solvency Ratio* fissata al 120% o la diversa percentuale di tempo in tempo fissata dal Consiglio di Amministrazione. Tale valutazione rappresenta una clausola di *malus*

in base alla quale il numero di azioni da accantonare annualmente o da assegnare definitivamente potrà essere ridotto o azzerato dal Consiglio di Amministrazione qualora il valore di Regulatory Solvency Ratio dovesse risultare inferiore al limite fissato.

In particolare, nessun incentivo verrà erogato in caso di significativo deterioramento della situazione patrimoniale o finanziaria di Generali. Qualsiasi importo erogato sarà soggetto a *clawback* nel caso in cui le performance considerate si siano rivelate non durature o effettive per effetto di condotte dolose o gravemente colpose.

L'assegnazione delle singole tranches di azioni avviene solamente alla fine del *performance period*, e quindi alla fine del triennio, a valle della verifica del livello di raggiungimento degli obiettivi nel terzo anno (i.e. valutazione del Consiglio di Amministrazione sul raggiungimento effettivo degli obiettivi definiti, da considerare sia su base annuale sia triennale complessiva) e sempreché sia ancora in essere alla conclusione del triennio di riferimento il rapporto di lavoro/amministrazione con la Società ovvero con altra società del Gruppo, salvo condizioni espressamente previste dal regolamento del piano e salva diversa determinazione da parte degli organi delegati.

Relativamente al periodo di holding, al momento dell'assegnazione il 50% delle azioni assegnate è immediatamente disponibile (per permettere ai beneficiari di sostenere gli oneri fiscali collegati all'assegnazione), il restante 50% è sottoposto ad un vincolo di indisponibilità di due anni, salvo l'obbligo degli amministratori che partecipano al Piano di mantenere un adeguato numero di azioni assegnate fino alla fine del mandato in corso alla data di svincolo.

In continuità con quanto già disposto per i piani in essere, il Piano 2018 prevede un meccanismo di riconoscimento dei dividendi distribuiti durante il triennio di riferimento (cd. *dividend equivalent*). In particolare, qualora l'Assemblea deliberasse la distribuzione di dividendi a favore degli azionisti nel corso del triennio di riferimento, alla scadenza del medesimo, verrà corrisposto ai beneficiari un numero di azioni aggiuntive determinato in base all'importo dei dividendi complessivamente distribuiti nel triennio di riferimento. Le azioni aggiuntive saranno assegnate contestualmente e in relazione alle altre azioni assegnate a ciascun beneficiario, saranno anch'esse sottoposte ai vincoli di indisponibilità (*holding period*) sopra descritti e verranno determinate considerando il valore dell'azione al momento dell'attribuzione, calcolato come la media dei tre mesi precedenti la seduta del Con-

siglio di Amministrazione chiamato a deliberare in merito al progetto di bilancio di esercizio della Capogruppo e al bilancio consolidato relativi all'esercizio precedente a quello di avvio del Piano.

Il numero massimo di azioni assegnabili è 11.500.000 pari allo 0,74% del capitale sociale attuale.

*Per ulteriori dettagli sul piano d'incentivazione si rimanda alla 'Relazione sulla remunerazione 2018'.*

Analogamente ai piani precedenti, anche il piano LTI 2018 è inquadrabile come operazione con pagamento regolato con strumenti rappresentativi di capitale, pertanto rientrante nello scope dell'IFRS 2 che prevede un modello di valutazione alla *grant date* volto a rilevare il valore del diritto concordato alla data iniziale, nella misura in cui quella promessa si prevede possa concretizzarsi in un diritto per la controparte, piuttosto che il valore delle azioni effettivamente assegnate.

La condizione collegata al rTSR si configura come *market condition*; le altre condizioni precedentemente indicate si configurano o come *performance* o come *service condition*.

Il valore del diritto di ricevere azioni gratuite relativo alla *market condition* viene calcolato alla *grant date* usando un modello statistico che stima il probabile posizionamento del rTSR dell'azione Generali rispetto al Peer Group identificato dall'indice *STOXX Euro Insurance Index*.

Data la metodologia di calcolo sopra descritta e basata sulla valutazione indipendente dei livelli di raggiungimento sugli indicatori finanziari di Gruppo, il costo dei piani 2016, 2017 e 2018 è stato determinato separando la componente collegata al TSR relativo da quella legata al ROE.

La valutazione del diritto al bonus collegato alla *market condition* è realizzata moltiplicando il *fair value* dei titoli assegnabili (pari al prezzo di mercato alla *grant date*) con il pay-out ratio determinato interpolando linearmente i probabili posizionamenti di TSR, stimati attraverso un modello statistico. Il metodo dell'interpolazione lineare è applicato su un range compreso tra il pay-out massimo, riconosciuto nel caso di posizionamento del TSR al primo posto, ed un pay-out nullo nel caso in cui il TSR si attesti in ultima posizione rispetto ai peer selezionati o riporti un valore negativo.

La tabella di seguito riportata indica, per ciascuna tranche del piano LTI 2018, il *fair value* stimato alla *grant date* del diritto subordinato alle performance in termini di rTRS:

(%)	Tranche 2018	Tranche 2019	Tranche 2020
Fair value bonus legato a market condition	6,47	6,34	6,50

Il relativo costo sul piano complessivo è ottenuto moltiplicando, per ciascuna tranche ponderata, il valore di mercato sopra menzionato al numero di diritti relativi alla *market condition*, assegnabili sulla base del raggiungimento delle *vesting condition*.

Analogo calcolo è stato applicato alla porzione del bonus collegata al ROE, identificando il pay-out attraverso l'interpolazione lineare applicata al livello di RoE ritenuto più probabile. Il range di calcolo applicato all'interpolazione è compreso tra il pay-out massimo, riconosciuto nel caso di attestazione del ROE su livelli maggiori o uguali al 13%, ed un pay-out nullo nel caso di ROE minore o uguale a 11%.

Infine, il costo connesso al riconoscimento dei dividendi distribuiti durante il triennio di riferimento (cd. *dividend equivalent*) è stato stimato applicando un dividendo stimato al numero prevedibile di azioni assegnabili nell'ambito del piano, determinato sulla base dei livelli di raggiungimento valutati come sopra descritto.

Il costo complessivo dei piani LTI 2016, 2017 e 2018, dato dalla somma delle tre componenti sopra descritte, viene ripartito lungo un periodo di maturazione di 3 anni (*vesting period*) a partire dalla data di inizio del primo anno finanziario su cui valutare i livelli di performance, in contropartita ad un'apposita riserva di patrimonio netto.

Si segnala infine che, nel corso dell'esercizio, l'Assemblea degli Azionisti ha altresì approvato uno speciale Piano azionario a beneficio dell'Amministratore Delegato/Group CEO.

Il Piano prevede l'assegnazione di massime n. 200.000 azioni Assicurazioni Generali, subordinatamente al verificarsi delle seguenti condizioni:

- mantenimento della titolarità di altrettante azioni Assicurazioni Generali, acquistate con mezzi propri, sino al termine dell'attuale mandato di amministratore;
- raggiungimento di uno specifico obiettivo triennale massimo di Total Shareholders Return (TSR) pari + 72,8%, calcolato sul triennio luglio 2016 – luglio 2019;
- mantenimento di predeterminate soglie di accesso

fissate in termini di Economic Solvency Ratio pari al 130% o la diversa percentuale di tempo in tempo fissata dal Consiglio di Amministrazione;

- mantenimento della carica di Amministratore Delegato/Group CEO fino al termine del corrente mandato.

In base all'importo dei dividendi complessivamente distribuiti nel periodo di riferimento, è prevista l'eventuale attribuzione di azioni aggiuntive secondo un principio di *dividend equivalent*.

Il Piano prevede un obbligo di mantenimento – per un periodo di due anni – della titolarità del 50% delle azioni eventualmente assegnate, nonché le usuali clausole di sostenibilità (es. *malus*, *clawback*) a tutela della solidità patrimoniale della Società e la non eccessiva esposizione al rischio.

La condizione collegata al TSR si configura come *market condition*; le altre condizioni precedentemente indicate si configurano come *service condition*.

Il *fair value* stimato del diritto subordinato alla performance in termini di TSR è stato calcolato moltiplicando il prezzo dell'azione alla *grant date* di approvazione del Piano, con il *pay-out* determinato interpolando linearmente i probabili TSR, stimati applicando un modello statistico all'evoluzione del prezzo dell'azione nel triennio di performance.

Il relativo costo sul Piano complessivo è ottenuto moltiplicando il valore di mercato sopra menzionato (pari ad euro 2,4) al numero di diritti relativi alla *market condition*, assegnabili sulla base del raggiungimento delle *vesting condition*; l'onere connesso al riconoscimento dei dividendi distribuiti durante il triennio di riferimento (cd. *dividend equivalent*) è stato stimato applicando un dividendo stimato al numero prevedibile di azioni assegnabili nell'ambito del Piano.

Il costo complessivo del Piano in oggetto, dato dalla somma delle due componenti sopra descritte, viene ripartito lungo un periodo di maturazione di 3 anni coerente al periodo di *service* richiesto.

Relativamente ai pagamenti basati su azioni legati ai piani descritti sopra, il costo relativo riconosciuto nell'esercizio è pari a € 66 milioni. Il numero massimo di azioni assegnabili in relazione a questi piani è di circa 22 milioni.

Alla data di bilancio non risultano ulteriori piani d'incentivazione al management.

## 46.2 Assegnazioni delle altre società del gruppo

Si descrivono di seguito le principali assegnazioni di strumenti di capitale effettuate dalle altre società del Gruppo.

### Piani di *stock granting* assegnati da Banca Generali

Alla data del 31.12.2018 sono in essere i seguenti accordi di pagamento basati su propri strumenti patrimoniali:

- i piani attivati in relazione alla Politica in materia di remunerazione ed incentivazione del Gruppo Banca Generali, per tempo vigente, in base alla quale una quota della retribuzione variabile del personale più rilevante deve essere corrisposta mediante pagamenti basati su propri strumenti finanziari;
- i piani attivati nell'ambito del Programma quadro di fidelizzazione 2017-2026, approvato dall'Assemblea dei Soci del 20 aprile 2017, giunto al secondo ciclo annuale 2018-2026, che prevede il riconoscimento di una quota dell'indennità maturata, fino ad un massimo del 50%, in propri strumenti finanziari;
- il nuovo Long term Incentive plan basato su azioni Banca Generali, approvato dall'Assemblea dei Soci dello scorso 12 aprile 2018 e destinato al Top Management del Gruppo bancario.

### Piani di pagamento basati su azioni collegati alla componente variabile della remunerazione legata ad obiettivi di performance

Nell'ambito della Politica in materia di remunerazione ed incentivazione applicata al Personale più rilevante del Gruppo Banca Generali, adottata in ottemperanza alle vigenti Disposizioni di Vigilanza<sup>2</sup>, è previsto che il pagamento di una quota della componente variabile della retribuzione, sia corrente che differita, venga effettuato mediante l'attribuzione di strumenti finanziari di Banca

Generali, sulla base delle regole sottoposte annualmente all'approvazione dell'Assemblea dei Soci della Banca.

Il numero complessivo delle azioni da assegnare viene determinato dividendo la quota del 25% dei compensi variabili pagabili in azioni, per la media del prezzo dell'azione Banca Generali nei tre mesi precedenti la riunione del Consiglio di Amministrazione in cui viene approvato il progetto di bilancio di esercizio e il bilancio consolidato relativi all'esercizio precedente a quello a cui inizia il ciclo di riferimento. Il numero effettivo di azioni assegnate ai beneficiari può in ogni caso variare in relazione alla verifica dell'effettivo raggiungimento obiettivi previsti a livello individuale per l'esercizio.

Il fair value dell'azione Banca Generali alla data di assegnazione delle azioni coincide invece con il prezzo di mercato dell'azione rilevato alla data dell'Assemblea dei soci che ha approvato la nuova Politica sulle Remunerazioni per l'esercizio in corso.

Nell'ambito di tali categorie di piani rientrano anche eventuali altri compensi corrisposti in azioni in relazione a:

- incentivazioni ordinarie di vendita e programmi di inserimento di consulenti finanziari diversi dai principali manager di rete e di personale di vendita con contratto di lavoro dipendente;
- accordi stipulati in vista o in occasione della conclusione anticipata del rapporto di lavoro o di agenzia relativamente a beneficiari rientranti nella qualifica di Personale più rilevante.

Alla data del 31 dicembre 2018 sono attivi tre cicli di pagamenti basati su azioni legati alle Politiche di Remunerazione relativamente agli esercizi 2016, 2017 e 2018.

Il piano di pagamenti in azioni, legato alle Politiche sulle remunerazioni 2016, approvato dall'Assemblea dei Soci del 21 aprile 2016 presenta le seguenti caratteristiche:

- Il prezzo di riferimento dell'azione Banca Generali, ai fini della determinazione del numero di azioni da assegnare è stato determinato, come media delle quotazioni ufficiali di borsa del periodo 12 dicembre 2015 - 9 marzo 2016, nella misura di 25,26 euro;
- Il fair value dell'azione Banca Generali alla data di assegnazione delle azioni è stato determinato sulla base del prezzo di mercato dell'azione rilevato alla data del 21 aprile 2016, pari circa a 26 euro, successivamente rettificato per tener conto della perdita dei dividendi attesi nel periodo di differimento.

Nell'ambito di tale ciclo, le azioni da attribuire al personale più rilevante sono state complessivamente quantificate nella misura di 72.973, di cui 59.377 relative ai manager di rete, 11.695 relative al personale dipendente e 1.721 relative alla controllata BGFML, per un fair value complessivo di circa 1,7 milioni di euro.

Nel corso del 2016 è stato inoltre attivato un piano di ingresso assoggettato ad un differimento pluriennale che prevede il riconoscimento di dieci quote annuali variabili, dal 2016 al 2025, condizionate al mantenimento della raccolta netta apportata fino alla data del 30.11.2016. Tale piano è ulteriormente assoggettato per ogni quota annuale al differimento e al pagamento in azioni previsti dalla politica sulle Remunerazioni per tempo vigente, fino all'esercizio 2028. Le azioni da attribuire nell'ambito di tale piano sono state quantificate nella misura di 18.373 di cui 2.847 già assegnate.

Il piano di pagamenti in azioni, legato alle Politiche sulle remunerazioni 2017, approvato dall'Assemblea dei Soci del 20 aprile 2017 presenta le seguenti caratteristiche:

- il prezzo di riferimento dell'azione Banca Generali, ai fini della determinazione del numero di azioni da assegnare è stato determinato, come media delle quotazioni ufficiali di borsa del periodo 12 dicembre 2016 – 9 marzo 2017, nella misura di 23,73 euro;
- Il fair value dell'azione Banca Generali alla data di assegnazione delle azioni è stato determinato sulla base del prezzo di mercato dell'azione rilevato alla data del 20 aprile 2017, pari circa a 25,4 euro, successivamente rettificato per tener conto della perdita dei dividendi attesi nel periodo di differimento.

Nell'ambito di tale ciclo, le azioni da attribuire al personale più rilevante sono state complessivamente quantificate nella misura di 146.436, di cui 98.454 relative ai manager di rete, 30.973 relative ad incentivi ordinari e bonus di inserimento erogati a consulenti finanziari rientranti nel personale più rilevante in ragione del volume provvigionale maturato, 16.311 relative al personale dipendente e 4.297 relative alla controllata BGFML, per un fair value complessivo di circa 3,3 milioni di euro.

Nel corso del 2017 è stata altresì stipulata una transazione con un ex Area Manager che, sulla base della vigente

Politica sulle Remunerazioni ha previsto il riconoscimento di una quota dell'indennità, per un ammontare stimato di 17.591 azioni Banca Generali e un fair value complessivo di ulteriori 0,4 milioni di euro.

Il piano di pagamenti in azioni, legato alle Politiche sulle remunerazioni 2017, approvato dall'Assemblea dei Soci del 12 aprile 2018 presenta le seguenti caratteristiche:

- il prezzo di riferimento dell'azione Banca Generali, ai fini della determinazione del numero di azioni da assegnare è stato determinato, come media delle quotazioni ufficiali di borsa del periodo 28 dicembre 2017 – 1 marzo 2018, nella misura di 28,57 euro;
- Il fair value dell'azione Banca Generali alla data di assegnazione delle azioni è stato determinato sulla base del prezzo di mercato dell'azione rilevato alla data del 12 aprile 2018, pari circa a 27,00 euro, successivamente rettificato per tener conto della perdita dei dividendi attesi nel periodo di differimento.

In relazione alla valutazione del raggiungimento da parte del personale più rilevante degli obiettivi stabiliti per il 2018, si stima che la quota di retribuzione variabile assoggettata a pagamento su azioni ammonti a circa 118 migliaia di azioni per un fair value complessivo del piano di 2,7 milioni di euro.

Nel corso dell'esercizio è stata altresì stipulata una transazione con un ex Dipendente che, sulla base della vigente Politica sulle Remunerazioni, ha previsto il riconoscimento di una quota dell'indennità, per un ammontare di 2.975 azioni, in azioni Banca Generali.

Nel corso dell'esercizio, con riferimento al raggiungimento degli obiettivi di performance previsti dalla Politica sulle Remunerazioni per il 2015, 2016 e per il 2017 sono state assegnate al personale dirigente e ai manager di rete n. 121.129 azioni proprie di cui 18.895 relative a dipendenti e 102.234 relative ad area manager e consulenti finanziari<sup>3</sup>.

In particolare, le assegnazioni relative all'esercizio 2015 e 2016 hanno riguardato rispettivamente la prima e la seconda tranche differita con differimento di un anno (20%), mentre le assegnazioni relative all'esercizio 2017, la quota upfront (60%).

(migliaia di azioni)	Data Assemblea	Autorizz. Bankit	Prezzo assegnazione	FV medio ponderato	Azioni complessive mat./ in corso mat.	Azioni vested	Azioni assegnate 2018	Azioni da assegnare	Fair value piano (milioni di euro)
Esercizio 2015	23/04/2015	03/06/2015	23,94	29	61,9	61,9	11,5	0,0	2,0
Esercizio 2016	21/04/2016	06/06/2016	25,28	23	90,0	76,5	15,3	28,0	2,1
Esercizio 2017	20/04/2017	03/07/2017	23,73	23	164,0	129,7	94,4	68,7	3,7
Esercizio 2018 - stima	12/04/2018	11/06/2018	28,57	24	118,5	72,4	0,0	118,5	2,7
<b>Totale (*)</b>					<b>434,4</b>	<b>340,4</b>	<b>121,1</b>	<b>215,2</b>	<b>10,5</b>

### Programma Quadro di fidelizzazione della rete di vendita 2017-2026

Il Programma Quadro di Fidelizzazione della rete di vendita 2017-2026 è stato approvato dal CdA del 21 marzo 2017 e successivamente ratificato dall'Assemblea dei Soci del 20 aprile 2017.

Il Programma Quadro di Fidelizzazione prevede la possibilità di attivare 8 piani annuali singoli, con scadenza fissa al 31.12.2026 e durata decrescente, previa autorizzazione annuale dell'Assemblea dei soci Banca Generali.

L'erogazione delle indennità maturate lungo tutto l'arco del Programma verrà comunque effettuata in un'unica soluzione entro 60 giorni dall'Assemblea di approvazione del bilancio 2026.

Per ogni piano può essere prevista l'erogazione di una quota dell'indennità maturata, fino ad un massimo del 50%, in parte in azioni di Banca Generali, previa valutazione dei potenziali effetti a livello di ratio patrimoniali e di capitale flottante da parte degli Organi sociali (Cda ed Assemblea degli Azionisti).

La partecipazione a ciascuno dei piani previsti dal Programma è riservata ai Consulenti finanziari e Relationship Manager che abbiano maturato almeno 5 anni di anzianità aziendale entro il 31 dicembre dell'esercizio sociale precedente a quello di riferimento dei singoli piani.

Al fine di poter avere accesso ai benefici dei piani attivati è necessario:

- raggiungere alla fine dell'esercizio di riferimento un volume minimo di AUM complessivi e AUM qualificati crescenti nel tempo e in presenza di una raccolta netta non negativa (condizione di maturazione);

- essere regolarmente in servizio e non in preavviso alla data di erogazione ad eccezione dei casi in cui la cessazione dipenda da cause di morte o invalidità permanente, pensionamento o recesso dal rapporto da parte di Banca Generali non sorretto da una giusta causa (condizione di servizio).

In caso di decesso le indennità maturate si intendono definitivamente acquisite ma sono soggette a liquidazione in capo agli eredi con le medesime modalità previste per gli altri beneficiari.

L'indennità maturata, infine, è commisurata per ogni singolo piano ad un'aliquota degli AuM verificati ed è differenziata sulla base della tipologia di soggetto (Consulente/RM) e dell'anzianità di servizio, fino al raggiungimento di un cap.

Il riconoscimento delle indennità alla data di erogazione è altresì subordinato al superamento dei gate d'accesso di gruppo bancario come definiti nelle Politiche di Remunerazione per tempo vigenti e alle regole di correttezza.

Il numero di azioni Banca Generali spettanti viene determinato con le medesime modalità previste per i Piani di pagamento basati su azioni collegati alle Politiche di remunerazione, ovvero sulla base della media del prezzo dell'azione Banca Generali nei tre mesi precedenti la riunione del Consiglio di Amministrazione in cui viene approvato il progetto di bilancio di esercizio e il bilancio consolidato relativi all'esercizio precedente del piano annuale di riferimento.

Per entrambi i piani annuali finora attivati è stata prevista l'erogazione in azioni di una componente dell'indennità maturata pari al 50%.

Il valore dell'indennità maturata è stato determinato sulla base degli AUM dei potenziali beneficiari dei piani rispettivamente alla data del 31.12.2017 e del 31.12.2018 mentre il numero di strumenti finanziari assegnabili è stato determinato sulla base del medesimo valore di riferimento dell'azione Banca Generali applicato per le Politiche di Remunerazione dei medesimi esercizi.

Nel complesso le azioni assegnate e in corso di maturazione al servizio dei due piani ammontano a circa 360,5 migliaia (334 migliaia al netto del turnover stimato) per un valore complessivo di 4,6 milioni di euro di cui 0,7 già imputati a conto economico.

(migliaia di azioni)	N. max azioni	N. azioni al netto turnover stimato	Fair value piano milioni di euro)
piano 2017- 2026 - stima	207,5	190,9	2,4
piano 2018- 2026 - stima	153,1	143,1	2,2
	<b>360,6</b>	<b>334,1</b>	<b>4,7</b>

## Long Term Incentive Plan

L'Assemblea degli Azionisti di Banca Generali dello scorso 12 aprile 2018 ha approvato l'istituzione di un nuovo piano di incentivazione a lungo termine, integralmente basato su azioni Banca Generali S.p.A. (Piano LTI 2018) e destinato al top management del Gruppo bancario.

Il nuovo piano presenta caratteristiche analoghe ai corrispondenti piani attivati annualmente dalla capogruppo Assicurazioni Generali e basati sull'assegnazione di azioni della stessa, ma è maggiormente finalizzato a perseguire l'obiettivo della crescita del valore delle azioni di Banca Generali, rafforzando il legame fra la remunerazione dei beneficiari e le performance del Gruppo bancario, pur in un contesto di coerenza con i risultati attesi nell'ambito del piano strategico del Gruppo assicurativo. Per tale motivo il nuovo piano di incentivazione prevede:

1. l'assegnazione ai beneficiari di azioni di Banca Generali acquistate sul mercato in luogo di azioni della capogruppo Assicurazioni Generali assegnate direttamente dalla stessa;
2. una maggiore incidenza degli obiettivi afferenti al Gruppo bancario, che presentano una ponderazione pari all'80%.

Le caratteristiche salienti del piano sono le seguenti:

- il numero massimo delle azioni da assegnare viene determinato all'inizio del periodo di riferimento sulla base di un moltiplicatore della remunerazione corrente dei beneficiari<sup>4</sup> ed è suddiviso in tre tranches nozionali, che

- si riferiscono a ciascuno dei tre anni di durata del piano;
- ogni anno, effettuata la verifica del superamento dai "Gate di accesso"<sup>5</sup> di Gruppo bancario e del Gruppo assicurativo, il Consiglio di Amministrazione di Banca Generali, valuta il livello di raggiungimento degli obiettivi fissati per il triennio e determina il numero effettivo di azioni potenzialmente spettanti per l'esercizio;
- alla fine del triennio, verificato il superamento dei gate di accesso, le azioni complessivamente maturate per ciascuna tranche vengono erogate in un'unica soluzione mediante assegnazione gratuita ai beneficiari di proprie azioni ordinarie, riacquistate sul mercato (stock granting), sempreché sia ancora in essere il rapporto di lavoro del beneficiario con una società del Gruppo bancario (service condition);
- al momento dell'assegnazione il 50% delle azioni assegnate è immediatamente disponibile mentre il restante 50% è sottoposto ad un vincolo di indisponibilità della durata di ulteriori due anni<sup>6</sup>;
- Il piano non prevede meccanismi di "dividend equivalent", in linea con la normativa e con le prassi più diffuse nel mercato bancario.

Gli obiettivi, ai quali risulta parametrata la maturazione dell'incentivo, sono distinti fra:

- due obiettivi del Gruppo bancario (ROE ed EVA), a cui è attribuita una ponderazione complessiva dell'80% del bonus complessivo;
- due obiettivi del Gruppo assicurativo, (Operating ROE e rTSR "relative Total Shareholders' Return", rapportato ad un Peer Group), ponderati per il restante 20%.

4 Il bonus massimo potenziale da erogarsi in azioni corrisponde al 175% della remunerazione annua lorda dei partecipanti al piano per i membri dell'Alta Direzione, mentre è pari all'87,5% per gli altri beneficiari.

5 Per quanto riguarda i Gate di accesso sono previsti:

> due indicatori che rappresentano delle soglie di accesso specifiche del Gruppo bancario connessi al Total Capital Ratio e al Liquidity Capital Ratio, al cui raggiungimento è subordinato il diritto all'assegnazione delle azioni (100%);

> un indicatore che rappresenta una soglia di accesso del Gruppo Generali connessa al Regulatory Solvency Ratio, al cui raggiungimento è subordinato il diritto all'assegnazione della sola parte di azioni legate al raggiungimento degli obiettivi di Gruppo Generali (20%).

6 Salvo l'obbligo dell'Amministratore Delegato di mantenere un adeguato numero di azioni assegnate fino alla fine del mandato in corso alla data di svicolo.

I livelli di performance sono espressi in percentuale rispetto ai livelli di raggiungimento dei livelli obiettivo associati a ciascuno dei 4 indicatori.

Le percentuali effettive di maturazione delle azioni potenzialmente attribuibili sono quindi calcolate distintamente per ogni basket (indicatore e relativa ponderazione), mediante interpolazione lineare dei livelli raggiunti rispetto ai livelli obiettivo.

Nel complesso le azioni assegnate e in corso di maturazione al servizio dei due piani ammontano a circa 90 migliaia per un valore complessivo di 1,7 milioni di euro di cui 0,6 già imputati a conto economico.

### **Piani di *stock granting* assegnati da Generali France**

Al 31 dicembre 2018, gli accordi di pagamento basati su propri strumenti patrimoniali, attivati da Generali France a favore dei dipendenti del gruppo Generali France sono costituiti da dodici piani di *stock grant*, attuati rispettivamente in data 21 dicembre 2006, 20 dicembre 2007, 4 dicembre 2008, 10 dicembre 2009, 9 dicembre 2010, 14 marzo 2012, 25 giugno 2013, 7 marzo 2014, 6 marzo 2015, 9 marzo 2016, 9 marzo 2017 e 1 marzo 2018.

Per i piani di *stock granting* al 31 dicembre 2018 risultano state assegnate complessivamente 6.825.897 azioni privilegiate, di cui 281.099 azioni relative al piano costituito per celebrare il 175° anniversario della fondazione della Capogruppo.

Gli oneri registrati a conto economico, in relazione ai piani di *stock granting* assegnati da Generali France e rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 2, ammontano a € 16,3 milioni. I piani sono considerati operazioni con pagamento basato su azioni regolate con disponibilità liquide alternative, per cui risulta contabilizzata una passività a fronte di tali piani per complessivi € 118,6 milioni.

## **47 Passività potenziali, impegni all'acquisto, garanzie impegnate e ricevute, attivi impegnati e *collateral***

### **47.1 Passività potenziali**

Nel corso della normale attività, il Gruppo può entrare in accordi o transazioni che non portano al riconoscimento

di tali impegni come attività e passività del bilancio consolidato in conformità agli IFRS. Al 31 dicembre 2018 la stima delle passività potenziali risulta essere pari a € 3 milioni relativi ad alcune cause pendenti per le quali si stima una probabilità di accadimento non remota ma nemmeno tale da portare all'iscrizione di un passivo a bilancio.

Le passività potenziali consistono in:

- una possibile obbligazione che deriva da fatti passati e la cui esistenza sarà confermata solo dal verificarsi o dal non verificarsi di uno o più fatti futuri incerti non totalmente sotto il controllo dell'impresa; o
- un'obbligazione attuale che deriva da fatti passati ma che non è rilevata perché:
  - (i) non è probabile che sarà necessario l'impiego di risorse atte a produrre benefici economici per adempiere all'obbligazione; o
  - (ii) l'importo dell'obbligazione non può essere determinato con sufficiente attendibilità.

### **47.2 Impegni all'acquisto e altri impegni**

Il Gruppo Generali al 31 dicembre 2018 ha un totale di circa € 8.900 milioni tra potenziali impegni ad effettuare investimenti, concedere prestiti e impegni di altra natura.

Poiché parte di questi impegni possono scadere senza essere richiamati, gli importi indicati non sono rappresentativi delle esigenze reali di liquidità derivanti da tali impegni.

In particolare circa € 6.108 milioni rappresentano *commitment* connessi ad investimenti alternativi (*private equity*), principalmente presenti in fondi di *private equity* consolidati integralmente dal Gruppo. Circa € 1.925 milioni si riferiscono invece a differenti opportunità di investimenti ed in particolare fondi di investimento immobiliare e in azioni. I potenziali impegni a concedere finanziamenti ammontano invece a circa € 342 milioni, principalmente a fronte di esigenze di liquidità o di finanziamento della clientela delle attività bancarie del Gruppo.

Per quanto riguarda gli altri impegni, la parte preponderante pari a € 384 milioni, si riferisce a potenziali impegni delle compagnie vita tedesche verso un ente tedesco costituito al fine di proteggere gli assicurati del mercato locale nel caso in cui i fondi forniti al sistema di garanzia di assicurazione obbligatoria non siano sufficienti per gestire caso di insolvenza da parte di uno o più operatori assicurativi del settore.

### 47.3 Garanzie prestate

L'esposizione del Gruppo in termini di valore nominale verso terze parti si attesta a € 332 milioni, di cui € 215 milioni riferibili a garanzie rilasciate nell'ambito delle attività di sviluppo immobiliare del Gruppo e € 99 milioni, a fidejussioni normalmente concesse nell'ambito dell'attività bancaria del Gruppo.

Inoltre, si segnala che il Gruppo nell'ambito della propria operatività in alcuni Paesi riceve delle garanzie prestate da terzi, principalmente sotto forma di lettere di credito.

### 47.4 Attivi impegnati e collateral

Al 31 dicembre 2018, come già menzionato nel paragrafo Attività trasferite ma ancora iscritte a bilancio della sezione Investimenti, il Gruppo ha impegnato € 2.758 milioni di attivi come *collateral*. In particolare, sono stati impegnati circa € 1.207 milioni a fronte di operazioni in titoli di debito e finanziamenti, rilevati sostanzialmente nell'ambito delle attività bancarie ed immobiliari del Gruppo e € 1.004 milioni di attivi impegnati a fronte delle attività di riassicurazione accettata del Gruppo. La parte residuale si riferisce alle operazioni in derivati e altre operazioni. In aggiunta, € 2.331 milioni sono stati impegnati in contratti pronti contro termine (REPO).

Inoltre, il Gruppo ha ricevuto attività finanziarie come *collateral* per circa € 5.357 milioni in principalmente a fronte

di mutui ipotecari e altri prestiti per € 4.143 milioni e a fronte di operazioni di riassicurazione per € 632 milioni.

### 48 Eventi e operazioni significative non ricorrenti

Si segnala che il Gruppo sta perfezionando la cessione di alcune partecipazioni detenute in alcuni paesi ritenuti non core e non strategici. Per ulteriori informazioni si rimanda al paragrafo *Attività operative cessate e attività detenute per la vendita della sezione Informazioni sul perimetro di consolidamento e Interessi di Gruppo*.

Inoltre si segnala che, nel mese di aprile 2018, il Gruppo ha perfezionato la cessione delle proprie attività a Panama, paese nel quale il Gruppo era presente tramite una filiale di Assicurazioni Generali S.p.A. principalmente attivo nel segmento Danni.

Il corrispettivo della cessione espresso in dollari statunitensi è pari a 172 milioni con un conseguente provento di € 62 milioni, al netto delle imposte.

### 49 Altre informazioni

Si rileva che, ai sensi della Legge 124/2017 comma 125, durante l'esercizio 2018 il Gruppo Generali ha ricevuto contributi e sovvenzioni per un importo totale di € 8,3 milioni.

## 50 Corrispettivi per servizi di revisione

Nella tabella seguente, redatta ai sensi dell'art. 149-duodecies del Regolamento Emittenti Consob, vengono riportati i corrispettivi di competenza 2018 per i servizi forniti dalla Società di revisione della Capogruppo e dalle società appartenenti alla sua rete.

#### Corrispettivi per servizi di revisione

(in migliaia di euro)	E&Y Italy	E&Y Network
	31/12/2018	31/12/2018
<b>Capogruppo</b>	<b>9.325</b>	<b>562</b>
Revisione contabile	1.065	548
Altri Servizi di attestazione	2.228	14
Altri servizi	6.032	
<b>Controllate dalla Capogruppo</b>	<b>7.079</b>	<b>22.440</b>
Revisione contabile	3.057	15.517
Altri Servizi di attestazione	2.719	5.804
Altri servizi	1.303	1.118
<b>Totale</b>	<b>16.404</b>	<b>23.002</b>

Allegati alla  
Nota integrativa

---

## Dettaglio degli attivi materiali e immateriali

## Allegato 3

(in milioni di euro)	Al costo	Al valore rideterminato o al fair value	Totale valore di bilancio
Investimenti immobiliari	13.650		13.650
Altri immobili	2.505		2.505
Altre attività materiali	1.263		1.263
<b>Altre attività immateriali</b>	<b>2.065</b>		<b>2.065</b>

## Dettaglio delle riserve tecniche a carico dei riassicuratori

## Allegato 4

(in milioni di euro)	Lavoro diretto		Lavoro indiretto		Totale valore di bilancio	
	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2017
Riserve tecniche danni a carico dei riassicuratori(*)	2.012	2.113	752	1.102	2.765	3.215
Riserva premi	271	215	85	103	356	318
Riserva sinistri	1.738	1.896	667	999	2.405	2.895
Altre riserve	3	2	0	0	3	2
Riserve tecniche vita a carico dei riassicuratori(*)	496	469	749	610	1.244	1.079
Riserva per somme da pagare	342	282	399	371	741	653
Riserve matematiche	107	141	345	217	453	358
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	2	3	0	0	2	3
Altre riserve	44	43	4	23	49	65
<b>Totale riserve tecniche a carico dei riassicuratori</b>	<b>2.508</b>	<b>2.582</b>	<b>1.501</b>	<b>1.713</b>	<b>4.009</b>	<b>4.294</b>

(\*) Dopo l'eliminazione intragruppo tra i segmenti.

## Dettaglio delle attività finanziarie

## Allegato 5

(in milioni di euro)	Investimenti posseduti sino alla scadenza		Finanziamenti e crediti		Attività finanziarie disponibili per la vendita		Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico		Attività finanziarie possedute per essere negoziate		Attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico		Totale valore di bilancio	
	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2017
Titoli di capitale e derivati valutati al costo			13	13									13	13
Titoli di capitale al fair value			10.366	10.051			0	1	2.065	2.087			12.431	12.138
- di cui titoli quotati			8.521	7.794			0	1	1.561	1.799			10.082	9.594
Titoli di debito	2.171	2.267	16.564	24.189	249.315	286.293	34	50	7.140	9.482	34	50	275.224	322.281
- di cui titoli quotati	2.171	2.267	246.866	283.121	32	48	32	48	6.039	7.756	32	48	255.109	293.191
Quote di OICR			22.830	20.205	0	0	0	0	67.357	78.849	0	0	90.187	99.054
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria			1.460	1.387									1.460	1.387
Finanziamenti e crediti interbancari			212	174									212	174
Depositi presso cedenti			734	766									734	766
Componenti finanziarie attive di contratti assicurativi													0	0
Altri finanziamenti e crediti			12.845	13.746									12.845	13.746
Derivati non di copertura							1.261	1.910	32	39			1.293	1.949
Derivati di copertura(*)									363	355			363	355
Altri investimenti finanziari	0	0			1.249	4.080	0	0	1.248	1.125	0	0	2.497	5.206
<b>Totale</b>	<b>2.171</b>	<b>2.267</b>	<b>31.815</b>	<b>40.262</b>	<b>283.773</b>	<b>320.641</b>	<b>1.295</b>	<b>1.961</b>	<b>78.204</b>	<b>91.937</b>	<b>1.295</b>	<b>1.961</b>	<b>397.259</b>	<b>457.068</b>

(\*) Ai sensi del Regolamento n. 7 del 13 luglio 2007 sono da intendersi di copertura esclusivamente i derivati per i quali è stato applicato l'hedge accounting.

**Dettaglio delle attività e passività relative a contratti emessi da compagnie di assicurazione  
allorché il rischio dell'investimento è sopportato dalla clientela e derivanti dalla gestione dei fondi pensione**

**Allegato 6**

(in milioni di euro)	Prestazioni connesse con fondi di investimento e indici di mercato			Prestazioni connesse alla gestione dei fondi pensione			Totale
	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2017	
Attività in bilancio	64.103	73.643	1.686	1.729	65.789	75.372	
Attività infragruppo(*)							
<b>Totale Attività</b>	<b>64.103</b>	<b>73.643</b>	<b>1.686</b>	<b>1.729</b>	<b>65.789</b>	<b>75.372</b>	
Passività finanziarie in bilancio	1.515	6.094	1.239	1.266	2.754	7.360	
Riserve tecniche in bilancio(**)	63.146	67.994	0	0	63.146	67.994	
Passività infragruppo(*)							
<b>Totale Passività</b>	<b>64.662</b>	<b>74.088</b>	<b>1.239</b>	<b>1.266</b>	<b>65.900</b>	<b>75.354</b>	

(\*) Attività e passività elise nel processo di consolidamento.

(\*\*) Le riserve tecniche sono evidenziate al netto delle cessioni in riassicurazione.

## Allegato 7

## Dettaglio delle riserve tecniche

(in milioni di euro)	Lavoro diretto			Lavoro indiretto			Totale valore di bilancio		
	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2017
<b>Riserve tecniche danni(*)</b>	<b>30.333</b>	<b>31.279</b>	<b>1.386</b>	<b>1.623</b>	<b>1.805</b>	<b>31.720</b>	<b>31.720</b>	<b>32.902</b>	<b>32.902</b>
Riserva premi	5.111	5.082	190	210	210	5.301	5.301	5.292	5.292
Riserva sinistri	24.974	25.900	1.191	1.406	1.406	26.164	26.164	27.305	27.305
Altre riserve	248	297	6	7	7	255	255	304	304
di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Riserve tecniche vita(*)</b>	<b>343.871</b>	<b>395.783</b>	<b>2.237</b>	<b>1.805</b>	<b>1.805</b>	<b>346.108</b>	<b>346.108</b>	<b>397.588</b>	<b>397.588</b>
Riserva per somme da pagare	5.477	5.897	1.414	1.085	1.085	6.891	6.891	6.982	6.982
Riserve matematiche	242.928	278.521	673	577	577	243.601	243.601	279.097	279.097
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	63.142	67.989	7	8	8	63.149	63.149	67.997	67.997
Altre riserve	32.324	43.376	143	135	135	32.467	32.467	43.511	43.511
di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività	843	842	5	5	-0	847	847	842	842
di cui passività differite verso assicurati	10.584	21.231				10.584	10.584	21.231	21.231
<b>Totale Riserve Tecniche</b>	<b>374.204</b>	<b>427.062</b>	<b>3.624</b>	<b>3.428</b>	<b>3.428</b>	<b>377.828</b>	<b>377.828</b>	<b>430.489</b>	<b>430.489</b>

(\*) Dopo l'eliminazione intragruppo tra i segmenti.

## Allegato 8

## Dettaglio passività finanziarie

(in milioni di euro)	Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico		Altre passività finanziarie		Totale valore di bilancio	
	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2017
	Passività finanziarie possedute per essere negoziate		Passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico			
Strumenti finanziari partecipativi					0	0
Passività subordinate			8.124	8.379	8.124	8.379
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione		2.907	7.454	5.928	9.128	13.382
Passività dove il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati		1.515	6.094		1.515	6.094
Passività derivanti alla gestione dei fondi pensione		1.239	1.266		1.239	1.266
Altre passività da contratti finanziari emessi		153	94	6.221	5.928	6.022
Depositi ricevuti da riassicuratori			747	607	747	607
Componenti finanziarie passive dei contratti assicurativi				0	0	0
Titoli di debito emessi			3.111	3.171	3.111	3.171
Debiti verso la clientela bancaria			12.880	11.603	12.880	11.603
Debiti interbancari			116	423	116	423
Altri finanziamenti ottenuti			3.184	3.279	3.184	3.279
Derivati non di copertura	668	867			668	867
Derivati di copertura (*)			548	576	548	576
Passività finanziarie diverse			36	38	36	38
<b>Totale</b>	<b>668</b>	<b>867</b>	<b>3.491</b>	<b>8.068</b>	<b>33.391</b>	<b>42.326</b>

(\*) Ai sensi del Regolamento n. 7 del 13 luglio 2007 sono da intendersi di copertura esclusivamente i derivati per i quali è stato applicato l' hedge accounting.

Dettaglio delle voci tecniche assicurative

Allegato 9

	31/12/2018		31/12/2017	
	Importo lordo	quote a carico dei riassicuratori	Importo netto	Importo lordo
				quote a carico dei riassicuratori
				Importo netto
				Importo netto
<b>GESTIONE DANNI</b>				
PREMI NETTI	20.607	-1.009	19.597	20.546
a Premi contabilizzati	20.649	-1.020	19.629	20.592
b Variazione della riserva premi	-42	10	-32	-46
ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI	-13.403	635	-12.768	-13.784
a Importi pagati	-13.622	745	-12.877	-13.236
b Variazione della riserva sinistri	221	-111	110	-507
c Variazione dei recuperi	50	-0	50	-11
d Variazione delle altre riserve tecniche	-51	0	-51	-30
<b>GESTIONE VITA</b>				
PREMI NETTI	44.585	-778	43.807	42.330
ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI	-39.837	573	-39.264	-48.688
a Somme pagate	-33.714	563	-33.151	-32.236
b Variazione della riserva per somme da pagare	-272	36	-235	-204
c Variazione delle riserve matematiche	-7.481	-11	-7.492	-6.871
d Variazione delle riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	2.172	-0	2.171	-8.247
e Variazione delle altre riserve tecniche	-541	-16	-557	-1.131
				-1
				-1.132

## Proventi e oneri finanziari e da investimenti

Allegato 10

(in milioni di euro)	Interessi	Altri Proventi	Altri Oneri	Utili realizzati	Perdite realizzate	Totale Proventi e Oneri realizzati	Utile da valutazione		Perdite da valutazione	Totale proventi e oneri realizzati	Totale proventi e oneri 31/12/2018	Totale proventi e oneri 31/12/2017
							Plusvalenze da valutazione	Ripristino di valore				
<b>Risultato degli investimenti</b>	<b>8.509</b>	<b>2.773</b>	<b>-355</b>	<b>2.555</b>	<b>-1.413</b>	<b>12.069</b>	<b>4.086</b>	<b>99</b>	<b>-10.373</b>	<b>-1.398</b>	<b>4.483</b>	<b>16.537</b>
a Derivante da investimenti immobiliari		827	-355	86	-8	551		30	-19	11	562	614
b Derivante da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture		138		17	-4	152		10	-12	-2	150	117
c Derivante da investimenti posseduti sino alla scadenza	83		0	2	0	86		2	0	2	87	86
d Derivante da finanziamenti e crediti	1.062		-0	67	-16	1.113		31	-111	-81	1.033	1.171
e Derivante da attività finanziarie disponibili per la vendita	6.974	1.423	-0	1.990	-654	9.732		27	-1.256	-1.229	8.503	9.556
f Derivante da attività finanziarie possedute per essere negoziate	102	0	0	73	-178	-3	442		-334	108	105	576
g Derivante da attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	288	384	0	319	-554	437	3.645		-10.039	-6.394	-5.957	4.417
<b>Risultato di crediti diversi</b>	<b>5</b>	<b>0</b>	<b>-2</b>	<b>0</b>	<b>-2</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>69</b>	<b>-37</b>	<b>32</b>	<b>35</b>	<b>50</b>
<b>Risultato di disponibilità liquide e mezzi equivalenti</b>	<b>34</b>	<b>0</b>	<b>-0</b>	<b>248</b>	<b>-109</b>	<b>34</b>	<b>250</b>	<b>0</b>	<b>-394</b>	<b>0</b>	<b>34</b>	<b>31</b>
<b>Risultato delle passività finanziarie</b>	<b>-1.161</b>	<b>0</b>	<b>-0</b>	<b>248</b>	<b>-109</b>	<b>-1.022</b>	<b>248</b>	<b>0</b>	<b>-394</b>	<b>-144</b>	<b>-1.166</b>	<b>-1.186</b>
a Derivante da passività finanziarie possedute per essere negoziate	-109			248	-109	30	248		-394	-146	-116	-118
b Derivante da passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	-42		0	0	0	-42	2		0	2	-40	-49
c Derivante da altre passività finanziarie	-1.010		-0	0	0	-1.010				0	-1.010	-1.018
<b>Risultato dei debiti</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Totale</b>	<b>7.387</b>	<b>2.773</b>	<b>-355</b>	<b>2.804</b>	<b>-1.524</b>	<b>11.084</b>	<b>4.336</b>	<b>167</b>	<b>-10.767</b>	<b>-1.435</b>	<b>3.387</b>	<b>15.431</b>

## Allegato 11

## Dettaglio delle spese della gestione assicurativa

(in milioni di euro)	Gestione Danni		Gestione Vita	
	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2017
Provvigioni lorde e altre spese di acquisizione	4.583	4.478	3.707	3.681
a Provvigioni di acquisizione	3.575	3.471	2.737	2.704
b Altre spese di acquisizione	894	887	941	958
c Variazione dei costi di acquisizione differiti	5	7	-24	-37
d Provvigioni di incasso	110	113	53	56
Provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori	-146	-135	-129	-121
Spese di gestione degli investimenti(*)	84	78	320	267
Altre spese di amministrazione	1.046	1.090	909	878
<b>Totale</b>	<b>5.568</b>	<b>5.512</b>	<b>4.807</b>	<b>4.705</b>

(\*) Prima dell'eliminazione intragruppo tra i segmenti.

## Dettaglio delle altre componenti del conto economico complessivo

### Allegato 12

(in milioni di euro)	Imputazioni	Rettifiche da riclassificazione a Conto Economico	Altre variazioni	Totale variazioni	Imposte	Esistenza				
	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2017				
<b>Voci che possono essere riclassificate a conto economico nei periodi futuri</b>										
Riserva per differenze di cambio nette	-39	-190	-5	-0	-45	-190	1	-0	-157	-112
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	-2.543	282	221	-175	-2.322	108	816	70	3.417	5.739
Utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario	-11	60	37	-19	26	41	-8	-10	-43	-69
Utili o perdite su strumenti di copertura di un investimento netto in una gestione estera	5	18	-10	-1	-4	17	0	0	-93	-89
Variazione del patrimonio netto delle partecipate	-18	-7	0	0	-18	-7	0	0	61	79
Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la vendita	-223	-25	-85	-171	-308	-196	94	51	255	563
Altri elementi										
<b>Voci che non possono essere riclassificate a conto economico nei periodi futuri</b>										
Riserva derivante da variazioni nel patrimonio netto delle partecipate	0	-0			0	-0	0	0	-0	-0
Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la vendita	25	17			25	17	0	0	-4	-29
Riserva di rivalutazione di attività immateriali										
Riserva di rivalutazione di attività materiali	81	22			81	22	-30	-20	-895	-976
Utili e perdite attuariali e rettifiche relativi a piani a benefici definiti										
<b>Totale delle altre componenti del conto economico complessivo</b>	<b>-2.723</b>	<b>178</b>	<b>159</b>	<b>-366</b>	<b>0</b>	<b>-189</b>	<b>872</b>	<b>91</b>	<b>2.541</b>	<b>5.105</b>

**Attività e passività valutate al fair value su base ricorrente economico e non: Ripartizione per livelli di fair value** Allegato 14

	Livello 1		Livello 2		Livello 3		Totale	
	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2017
<i>(in milioni di euro)</i>								
Attività e passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico su base ricorrente								
Attività disponibili per la vendita	255.396	280.744	20.876	34.205	7.501	5.693	283.773	320.641
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	72.525	85.528	5.349	6.844	1.625	1.526	79.499	93.897
Attività finanziarie possedute per essere negoziate	43	23	1.204	1.917	48	20	1.295	1.961
Attività finanziarie designate al fair value a conto economico	72.482	85.504	4.145	4.927	1.576	1.505	78.203	91.937
Investimenti immobiliari								
Attività materiali								
Attività immateriali								
Totale attività al fair value	327.921	366.272	26.226	41.049	9.126	7.218	363.272	414.539
Totale passività finanziarie al fair value rilevato a conto economico	2.830	6.505	1.244	2.371	84	58	4.159	8.935
Passività finanziarie possedute per essere negoziate	3	0	652	866	12	-0	668	867
Passività finanziarie designate a fair value a conto economico	2.826	6.505	592	1.505	72	58	3.491	8.068
Totale passività finanziarie a fair value su base ricorrente	2.830	6.505	1.244	2.371	84	58	4.159	8.935
Totale attività e passività al fair value su base non ricorrente								
Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita	0	5.852	0	8.353	0	65	0	14.270
Passività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita	0	10.925	0	0	0	0	0	10.925

**Dettaglio delle variazioni delle attività e delle passività del livello 3 valutate al fair value su base ricorrente** **Allegato 15**

(in milioni di euro)	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico		Investimenti immobiliari	Attività materiali	Attività immateriali	Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	
		Attività finanziarie possedute per essere negoziate	Attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico				Passività finanziarie possedute per essere negoziate	Passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico
<b>Esistenza iniziale</b>	<b>5.693</b>	<b>20</b>	<b>1.505</b>				<b>0</b>	<b>58</b>
Acquisti/Emissioni	1.350	0	269				0	17
Vendite/Riacquisti	-455	-9	-176				0	-2
Rimborsi	-141	0	7				0	0
Utile o perdita rilevati a conto economico di cui utili/perdite da valutazione	422	0	19				0	1
Utile o perdita rilevati in altre componenti del conto economico complessivo	401	0	19				0	1
Trasferimenti nel livello 3	658	37	11				13	0
Trasferimenti ad altri livelli	-47	0	-31				0	0
Altre variazioni	20	-0	-27				0	-2
<b>Esistenza finale</b>	<b>7.480</b>	<b>48</b>	<b>1.576</b>				<b>13</b>	<b>72</b>

## Allegato 16

## Attività e passività non valutate la fair value: ripartizione per livelli di fair value

(in milioni di euro)	Valore di bilancio						Fair Value							
	Livello 1		Livello 2		Livello 3		Livello 1		Livello 2		Livello 3		Totale	
	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2017
<b>Attività</b>														
Investimenti posseduti sino alla scadenza	2.171	2.267	1.421	1.511	781	808	0	0	0	0	0	0	2.202	2.319
Finanziamenti e crediti	30.167	38.712	2.892	3.582	22.532	32.367	7.074	6.958	6.958	32.498	42.906	1.171	19.763	19.763
Partecipazioni in controllate, collegate e joint ventures	1.320	1.171	0	0	0	0	1.320	1.171	1.320	1.171	1.320	1.171	1.320	1.171
Investimenti immobiliari	13.650	12.993	0	0	0	0	20.631	19.763	20.631	19.763	20.631	19.763	20.631	19.763
Attività materiali	2.505	2.606	0	0	0	0	3.349	3.304	3.349	3.304	3.349	3.304	3.349	3.304
Totale attività	49.812	57.749	4.313	5.093	23.313	33.175	32.373	31.197	32.373	31.197	59.999	69.464	59.999	69.464
<b>Passività</b>														
Altre passività finanziarie	27.414	26.856	11.160	12.392	10.424	9.680	6.621	6.915	6.621	6.915	28.205	28.987	28.205	28.987

## Allegato 17

## Area di consolidamento: partecipazioni in società con interessenze di terzi significative

Denominazione	Dati sintetici economico-finanziari											
	% Interessenze di terzi	% Disponibilità voti nell'assemblea ordinaria da parte di terzi	Utile (perdita) consolidato di pertinenza di terzi	Patrimonio netto di pertinenza di terzi	Totale attivo	Investimenti	Riserve tecniche	Passività finanziarie	Patrimonio netto	Utile (perdita) di esercizio	Dividendi distribuiti ai terzi	Premi lordi contabilizzati
Gruppo Banca Generali	49,43%	49,43%	92	335	9.790	7.763	-	8.609	694	334	73	-
Generali China Life Insurance Co. Ltd	50,00%	50,00%	33	318	7.671	7.252	5.710	961	636	71	15	1.795

## Variazioni dell'area di consolidamento<sup>(\*)</sup>

### Società entrate nell'area di consolidamento:

1.	BILIKI Plac M, Varsavia
2.	Cologne 1 S.à r.l., Lussemburgo
3.	Concordia Capital SA, Poznan
4.	Concordia Polska Towarzystwo Ubezpieczen Wzajemnych, Poznan
5.	Europ Assistance Argentina S.A., Buenos Aires
6.	Europ Assistance CEI 000, Mosca
7.	Europ Assistance India Private Ltd, Mumbai
8.	Europ Assistance Magyarorszag Kft, Budapest
9.	Europ Assistance Polska Sp.zo.o., Varsavia
10.	Europ Assistance s.r.o., Praga
11.	Europ Assistance SA, Santiago
12.	Europ Assistance Travel Assistance Services (Beijing) Co Ltd, Beijing
13.	Europ Assistance Yardim ve Destek Hizmetleri Ticaret Anonim Sirketi, Istanbul
14.	Europ Servicios S.p.A., Santiago
15.	Fondo Immobiliare Mantegna, Trieste
16.	Fondo Immobiliare Schubert - comparto 1, Trieste
17.	Fondo Immobiliare Schubert - comparto 2, Trieste
18.	Fondo Immobiliare Schubert - comparto 3, Trieste
19.	Fondo Immobiliare Segantini, Trieste
20.	Fondo Immobiliare Tiepolo, Trieste
21.	Gconcierges S.A.S., Parigi
22.	GDPK-FI1 GmbH & Co. offene Investment KG
23.	Generali Health Solutions GmbH, Colonia
24.	Generali Investments Partners S.p.A. SGR, Milano
25.	Generali Real Estate Asset Repositioning S.A., Lussemburgo
26.	Generali Welion S.c.a.r.l., Trieste
27.	GIE-Fonds AADMGI, Colonia
28.	GIE-Fonds AADMSE, Colonia
29.	GIE-Fonds AASBWA, Colonia
30.	GRE PANEU Cœur Marais SCI, Parigi
31.	GRE PANEU Fhive SCI, Parigi
32.	GRE PAN-EU Frankfurt 2 S.à r.l., Lussemburgo
33.	GRE PAN-EU MADRID 2 SL, Madrid
34.	Købmagergade 39 ApS, Copenhagen
35.	OPPCI K Archives, Parigi
36.	OPPCI K Charlot, Parigi
37.	PLAC M GP SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ, Varsavia
38.	PLAC M LP SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ, Varsavia

\* Per area di consolidamento si intende l'insieme delle società consolidate integralmente.

---

**Società entrate nell'area di consolidamento:**

39.	Ponte Alta - Consultoria e Assistência, Lda, Funchal
40.	Preciados 9 Desarrollos SL, Madrid
41.	Project Montoyer S.A., Bruxelles
42.	Retail One Fund , Lussemburgo
43.	Retail One Fund OPPCI, Parigi
44.	Sarl Breton, Parigi
45.	SAS Retail One, Parigi
46.	SCI luxury real estate, Parigi
47.	SCI Retail One, Parigi
48.	SIBSEN Invest sp. z o.o., Varsavia

---

**Società uscite dall'area di consolidamento:**

1.	Assitimm S.r.l. (fusa in Generali Properties S.p.A.), Trieste
2.	B.V. Algemene Holding en Financierings Maatschappij (fusa in Graafschap Holland N.V.), Amsterdam
3.	BG Fiduciaria - Società di Intermediazione Mobiliare S.p.A. (fusa in Banca Generali S.p.A.), Trieste
4.	Coris Gestión de Riesgos, S.L., Madrid
5.	Generali Colombia Seguros Generales S.A., Bogotá
6.	Generali Colombia Vida - Compañía de Seguros S.A., Bogotá
7.	Generali Deutschland Finanzdienstleistung GmbH (fusa in AM Versicherungsvermittlung GmbH), Aquisgrana
8.	Generali Diversification Corporate Opportunities, Lussemburgo
9.	Generali Finance B.V. (fusa in Assicurazioni Generali S.p.A.), Amsterdam
10.	Generali Levensverzekering Maatschappij N.V., Amsterdam
11.	Generali Nederland N.V., Amsterdam
12.	Generali PanEurope dac, Dublino
13.	Generali Real Estate Investments Netherlands B.V., Amsterdam
14.	Generali Schadeverzekering Maatschappij N.V., Amsterdam
15.	GID-Fonds AACBGS, Colonia
16.	GID-Fonds AAHYSL, Colonia
17.	PL Investment Jerozolimskie II SP. Z o.o., Varsavia

## Elenco delle società incluse nel consolidamento

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo <sup>(1)</sup>	Attività <sup>(2)</sup>	Partecipazione%			Interessenza totale <sup>(3)</sup>	
						Diretta	Indiretta	Tramite		
Assicurazioni Generali S.p.A.	086	EUR	1.565.165.364	G	1	0,01			0,03	100,00
							0,01	Banca Generali S.p.A.		
							0,01	Generali Italia S.p.A.		
Genertel S.p.A.	086	EUR	23.000.000	G	1	100,00		Genertellife S.p.A.	100,00	100,00
UMS - Immobiliare Genova S.p.A.	086	EUR	15.993.180	G	10	99,90		Generali Italia S.p.A.	99,90	99,90
Europ Assistance Italia S.p.A.	086	EUR	12.000.000	G	1	73,95		Europ Assistance Holding S.A.S.	100,00	100,00
							26,05	Generali Italia S.p.A.		
Europ Assistance Trade S.p.A.	086	EUR	540.000	G	11	91,56		Europ Assistance Italia S.p.A.	100,00	100,00
							8,44	Europ Assistance VAI S.p.A.		
Europ Assistance VAI S.p.A.	086	EUR	4.325.000	G	11	100,00		Europ Assistance Italia S.p.A.	100,00	100,00
Generali Investments Partners S.p.A. Società di Gestione Risparmio	086	EUR	1.000.000	G	8	100,00		Generali Investments Holding S.p.A.	100,00	99,55
Generali Welion S.c.a.r.l.	086	EUR	10.000	G	11	1,00			100,00	100,00
							1,00	Genertel S.p.A.		
							1,00	Generali Business Solutions S.c.p.A.		
							2,00	Alleanza Assicurazioni S.p.A.		
							2,00	Genertellife S.p.A.		
							93,00	Generali Italia S.p.A.		
Generali Properties S.p.A.	086	EUR	117.159.490	G	10	100,00		Generali Italia S.p.A.	100,00	100,00
Alleanza Assicurazioni S.p.A.	086	EUR	210.000.000	G	1	100,00		Generali Italia S.p.A.	100,00	100,00
Genagricola - Generali Agricoltura S.p.A.	086	EUR	219.900.000	G	11	100,00		Generali Italia S.p.A.	100,00	100,00
Agricola San Giorgio S.p.A.	086	EUR	22.160.000	G	11	100,00		Genagricola - Generali Agricoltura S.p.A.	100,00	100,00
GenerFid S.p.A.	086	EUR	240.000	G	11	100,00		Banca Generali S.p.A.	100,00	50,45
Banca Generali S.p.A.	086	EUR	116.851.637	G	7	9,58		Generali Vie S.A.	50,57	50,45
							0,44	Genertel S.p.A.		
							2,42	Alleanza Assicurazioni S.p.A.		
							4,86	Genertellife S.p.A.		
							33,28	Generali Italia S.p.A.		
Fondo Scarlatti - Fondo Immobiliare chiuso	086	EUR	510.756.634	G	10	2,89		Generali Vie S.A.	67,31	67,28
							1,94	Genertel S.p.A.		
							3,35	Alleanza Assicurazioni S.p.A.		
							5,87	Genertellife S.p.A.		
							53,26	Generali Italia S.p.A.		
Generali Real Estate S.p.A.	086	EUR	780.000	G	11	100,00			100,00	100,00
Fondo Immobiliare Mascagni	086	EUR	2.116.012.344	G	10	1,25		Genertel S.p.A.	100,00	100,00
							29,63	Alleanza Assicurazioni S.p.A.		
							12,70	Genertellife S.p.A.		
							56,42	Generali Italia S.p.A.		
Fondo Immobiliare Toscanini	086	EUR	775.711.318	G	10	1,78		Generali Vie S.A.	100,00	99,98

## Elenco delle società incluse nel consolidamento

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo <sup>(1)</sup>	Attività <sup>(2)</sup>	Partecipazione%			Interessenza totale <sup>(3)</sup>	
						Diretta	Indiretta	Tramite		
							0,34	Generitel S.p.A.		
							0,18	Generali Properties S.p.A.		
							32,49	Alleanza Assicurazioni S.p.A.		
							9,10	Generatellife S.p.A.		
							56,11	Generali Italia S.p.A.		
GSS - Generali Shared Services S.c.a.r.l.	086	EUR	1.002.000	G	11	47,80			100,00	99,84
							0,10	Generali Belgium S.A.		
							0,10	Generali Investments Partners S.p.A. Società di Gestione Risparmio		
							0,10	Generali Insurance Asset Management S.p.A. Società di Gestione del Risparmio		
							0,10	Generali Vida Companhia de Seguros S.A.		
							0,10	Generali Pojišt'ovna a.s.		
							0,10	Ceská pojišt'ovna a.s.		
							0,50	Generali Vie S.A.		
							50,90	Generali Business Solutions S.c.p.A.		
							0,20	Generali Companhia de Seguros, S.A.		
Generali Business Solutions S.c.p.A.	086	EUR	7.853.626	G	11	1,22			99,99	99,71
							0,25	Generitel S.p.A.		
							0,01	Europ Assistance Italia S.p.A.		
							0,01	Generali Welion S.c.a.r.l.		
							0,01	Generali Properties S.p.A.		
							0,01	Alfuturo Servizi Assicurativi s.r.l.		
							0,01	Generali Real Estate S.p.A. SGR		
							1,28	Alleanza Assicurazioni S.p.A.		
							0,57	Banca Generali S.p.A.		
							0,05	GSS - Generali Shared Services S.c.a.r.l.		
							0,27	Generatellife S.p.A.		
							0,27	Generali Insurance Asset Management S.p.A. Società di Gestione del Risparmio		
							96,03	Generali Italia S.p.A.		
CityLife S.p.A.	086	EUR	351.941	G	10	100,00		Generali Italia S.p.A.	100,00	100,00
Residenze CYL S.p.A.	086	EUR	39.921.667	G	10		0,30	CityLife S.p.A.	66,67	66,67
							66,37	Generali Italia S.p.A.		
D.A.S. Difesa Automobilistica Sinistri - S.p.A. di Assicurazione	086	EUR	2.750.000	G	1	50,01		Generali Italia S.p.A.	50,01	50,01
D.A.S. Legal Services S.r.l.	086	EUR	100.000	G	11	100,00		D.A.S. Difesa Automobilistica Sinistri - S.p.A. di Assicurazione	100,00	50,01
Alfuturo Servizi Assicurativi s.r.l.	086	EUR	70.000	G	11	100,00		Alleanza Assicurazioni S.p.A.	100,00	100,00
Fondo Canaletto	086	EUR	118.817.500	G	11	100,00		Generali Europe Income Holding S.A.	100,00	98,90
Generali Real Estate S.p.A. SGR	086	EUR	6.732.889	G	8	100,00		Generali Real Estate S.p.A.	100,00	100,00

## Elenco delle società incluse nel consolidamento

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo <sup>(1)</sup>	Attività <sup>(2)</sup>	Partecipazione%			Interessenza totale <sup>(3)</sup>	
						Diretta	Indiretta	Tramite		
Generali Investments Holding S.p.A.	086	EUR	41.360.000	G	9	37,72			100,00	99,55
						28,29	Generali Deutschland AG			
						33,99	Generali France S.A.			
Fondo Donizetti	086	EUR	851.889.960	G	11	1,73	Europ Assistance Italia S.p.A.		100,00	100,00
						30,54	Alleanza Assicurazioni S.p.A.			
						16,12	Genertellife S.p.A.			
						51,61	Generali Italia S.p.A.			
Fondo Immobiliare Mantegna	086	EUR	255.000.001	G	11	44,44	Generali Properties S.p.A.		100,00	100,00
						55,56	Generali Italia S.p.A.			
Fondo Immobiliare Tiepolo	086	EUR	113.850.049	G	11	100,00	Generali Real Estate Asset Repositioning S.A.		100,00	99,37
Fondo Immobiliare Schubert - comparto 1	086	EUR	276.500.000	G	11	6,59			100,00	100,00
						93,41	Generali Italia S.p.A.			
Fondo Immobiliare Schubert - comparto 2	086	EUR	124.450.000	G	11	59,70	Generali Properties S.p.A.		100,00	100,00
						40,30	Generali Italia S.p.A.			
Fondo Immobiliare Schubert - comparto 3	086	EUR	217.970.000	G	11	100,00	Generali Italia S.p.A.		100,00	100,00
Fondo Immobiliare Segantini	086	EUR	203.450.000	G	11	100,00	Generali Properties S.p.A.		100,00	100,00
Genertellife S.p.A.	086	EUR	168.200.000	G	1	100,00	Generali Italia S.p.A.		100,00	100,00
Generali Italia S.p.A.	086	EUR	1.618.628.450	G	1	100,00			100,00	100,00
Generali Insurance Asset Management S.p.A. Società di Gestione del Risparmio	086	EUR	60.085.000	G	8	17,13	Alleanza Assicurazioni S.p.A.		100,00	99,63
						82,87	Generali Investments Holding S.p.A.			
Dialog Lebensversicherungs-Aktiengesellschaft	094	EUR	2.045.200	G	2	100,00	Generali Deutschland AG		100,00	100,00
GDPK-FI1 GmbH & Co. offene Investment KG	094	EUR	10.000	G	9	100,00	Generali Deutschland Pensionskasse AG		100,00	100,00
Generali Health Solutions GmbH	094	EUR	25.000	G	11	100,00	Generali Deutschland AG		100,00	100,00
Generali Deutschland AG	094	EUR	137.560.202	G	5	4,04			100,00	100,00
						94,10	Generali Beteiligungs-GmbH			
						1,86	Alleanza Assicurazioni S.p.A.			
AachenMünchener Lebensversicherung AG	094	EUR	71.269.998	G	2	100,00	Generali Deutschland AG		100,00	100,00
AachenMünchener Versicherung AG	094	EUR	136.463.896	G	2	100,00	Generali Deutschland AG		100,00	100,00
Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft	094	EUR	520.053.300	G	2	100,00	Generali Deutschland AG		100,00	100,00
Generali Versicherung Aktiengesellschaft	094	EUR	27.358.000	G	2	100,00	Generali Deutschland AG		100,00	100,00
Central Krankenversicherung Aktiengesellschaft	094	EUR	34.017.984	G	2	100,00	Generali Deutschland AG		100,00	100,00
Europ Assistance Versicherungs-AG	094	EUR	2.800.000	G	2	100,00	Europ Assistance S.A.		100,00	100,00
Europ Assistance Services GmbH	094	EUR	250.000	G	11	100,00	Europ Assistance Versicherungs-AG		100,00	100,00
Cosmos Lebensversicherungs Aktiengesellschaft	094	EUR	11.762.200	G	2	100,00	Generali Deutschland AG		100,00	100,00
Cosmos Versicherung Aktiengesellschaft	094	EUR	9.205.200	G	2	100,00	Generali Deutschland AG		100,00	100,00

## Elenco delle società incluse nel consolidamento

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo <sup>(1)</sup>	Attività <sup>(2)</sup>	Partecipazione%			Interessenza totale <sup>(3)</sup>
						Diretta	Indiretta	Tramite	
ENVIVAS Krankenversicherung Aktiengesellschaft	094	EUR	1.022.800	G	2	100,00	Generali Deutschland AG	100,00	100,00
ADVOCARD Rechtsschutzversicherung AG	094	EUR	12.920.265	G	2	100,00	Generali Deutschland AG	100,00	100,00
Generali Deutschland Pensionskasse AG	094	EUR	7.500.000	G	2	100,00	Generali Deutschland AG	100,00	100,00
Generali Beteiligungs-GmbH	094	EUR	1.005.000	G	4	100,00		100,00	100,00
Generali Deutschland Finanzierungs-GmbH	094	EUR	17.895.500	G	10	46,86	AachenMünchener Versicherung AG	100,00	100,00
						53,14	Generali Versicherung Aktiengesellschaft		
Generali 3. Immobilien AG & Co. KG	094	EUR	62.667.551	G	10	100,00	Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft	100,00	100,00
VVS Vertriebservice für Vermögensberatung GmbH	094	EUR	250.000	G	11	100,00	ATLAS Dienstleistungen für Vermögensberatung GmbH	100,00	74,00
GLL GmbH & Co. Retail KG i.L.	094	EUR	381.010.000	G	10	31,50		52,49	52,49
						5,25	AachenMünchener Lebensversicherung AG		
						7,87	Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft		
						7,87	Central Krankenversicherung Aktiengesellschaft		
Generali Pensionsfonds AG	094	EUR	5.100.000	G	2	100,00	Generali Deutschland AG	100,00	100,00
Generali European Real Estate Income Investments GmbH & Co. Geschlossene Investment KG	094	EUR	404.020.250	G	10	2,97	Dialog Lebensversicherungs-Aktiengesellschaft	99,99	99,99
						19,37	AachenMünchener Lebensversicherung AG		
						6,25	AachenMünchener Versicherung AG		
						20,63	Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft		
						7,87	Generali Versicherung Aktiengesellschaft		
						23,25	Central Krankenversicherung Aktiengesellschaft		
						17,50	Cosmos Lebensversicherungs Aktiengesellschaft		
						1,17	Cosmos Versicherung Aktiengesellschaft		
						0,98	ADVOCARD Rechtsschutzversicherung AG		
Generali Northern America Real Estate Investments GmbH & Co. KG	094	EUR	17.560.021	G	10	27,77	AachenMünchener Lebensversicherung AG	99,94	99,94
						38,83	Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft		
						16,65	Central Krankenversicherung Aktiengesellschaft		
						16,65	Cosmos Lebensversicherungs Aktiengesellschaft		
						0,04	Generali Real Estate S.p.A.		
AM Erste Immobilien AG & Co. KG	094	EUR	53.875.499	G	10	100,00	AachenMünchener Lebensversicherung AG	100,00	100,00
CENTRAL Erste Immobilien AG & Co. KG	094	EUR	4.823.507	G	10	100,00	Central Krankenversicherung Aktiengesellschaft	100,00	100,00
CENTRAL Zweite Immobilien AG & Co. KG	094	EUR	12.371.997	G	10	100,00	Central Krankenversicherung Aktiengesellschaft	100,00	100,00

## Elenco delle società incluse nel consolidamento

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo <sup>(1)</sup>	Attività <sup>(2)</sup>	Partecipazione%			Interessenza totale <sup>(3)</sup>
						Diretta	Indiretta	Tramite	
Deutsche Bausparkasse Badenia Aktiengesellschaft	094	EUR	40.560.000	G	7	100,00	Generali Deutschland AG	100,00	100,00
Volksfürsorge 1.Immobilien AG & Co. KG	094	EUR	3.583	G	10	100,00	Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft	100,00	100,00
Thuringia Generali 1.Immobilien AG & Co. KG	094	EUR	21.388.630	G	10	100,00	Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft	100,00	100,00
Thuringia Generali 2.Immoblien AG & Co. KG	094	EUR	84.343.265	G	10	100,00	Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft	100,00	100,00
AM Vers Erste Immobilien AG & Co. KG	094	EUR	16.775.749	G	10	100,00	AachenMünchener Versicherung AG	100,00	100,00
Generali Finanz Service GmbH	094	EUR	26.000	G	11	100,00	Generali Deutschland AG	100,00	100,00
AM Sechste Immobilien AG & Co. KG	094	EUR	85.025.000	G	10	100,00	AachenMünchener Lebensversicherung AG	100,00	100,00
DBB Vermögensverwaltung GmbH & Co. KG	094	EUR	21.214.579	G	10	100,00	Deutsche Bausparkasse Badenia Aktiengesellschaft	100,00	100,00
Generali Deutschland Services GmbH	094	EUR	100.000	G	11	100,00	Generali Deutschland AG	100,00	100,00
Generali Deutschland Schadenmanagement GmbH	094	EUR	100.000	G	11	100,00	Generali Deutschland AG	100,00	100,00
Generali Deutschland Informatik Services GmbH	094	EUR	15.000.000	G	11	100,00	Generali Deutschland AG	100,00	100,00
ATLAS Dienstleistungen für Vermögensberatung GmbH	094	EUR	4.100.000	G	11	74,00	AachenMünchener Lebensversicherung AG	74,00	74,00
AM Gesellschaft für betriebliche Altersversorgung mbH	094	EUR	60.000	G	11	100,00	AachenMünchener Lebensversicherung AG	100,00	100,00
Cosmos Finanzservice GmbH	094	EUR	25.565	G	11	100,00	Cosmos Versicherung Aktiengesellschaft	100,00	100,00
Generali Vitality GmbH	094	EUR	250.000	G	9	100,00		100,00	100,00
FPS GmbH	094	EUR	25.000	G	11	100,00	Generali Europe Income Holding S.A.	100,00	98,90
FLI GmbH	094	EUR	25.000	G	11	100,00	Generali Europe Income Holding S.A.	100,00	98,90
FFDTV GmbH	094	EUR	25.000	G	11	100,00	Generali Europe Income Holding S.A.	100,00	98,90
Generali Pensions- und SicherungsManagement GmbH	094	EUR	25.000	G	11	100,00	Generali Deutschland AG	100,00	100,00
Volksfürsorge 5.Immobilien AG & Co. KG	094	EUR	637.238.457	G	10	100,00	Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft	100,00	100,00
Grundstücksgesellschaft Einkaufszentrum Marienplatz-Galerie Schwerin mbH & Co. KG	094	EUR	14.805.190	G	10	100,00	AachenMünchener Versicherung AG	100,00	100,00
Grundstücksgesellschaft Einkaufszentrum Louisen-Center Bad Homburg mbH & Co. KG	094	EUR	57.975.829	G	10	100,00	Generali Deutschland AG	100,00	100,00
GID Fonds AAREC	094	EUR	2.729.122.617	G	11		Dialog Lebensversicherungs- Aktiengesellschaft	100,00	100,00
						31,00	AachenMünchener Lebensversicherung AG		
						28,68	Central Krankenversicherung Aktiengesellschaft		
						7,65	Cosmos Lebensversicherungs Aktiengesellschaft		
						0,92	Generali Deutschland Pensionskasse AG		
						30,59	GID Fonds GLRET		
GID Fonds ALAOT	094	EUR	824.541.656	G	11	100,00	AachenMünchener Lebensversicherung AG	100,00	100,00
GID Fonds CLAOT	094	EUR	332.585.186	G	11	100,00	Cosmos Lebensversicherungs Aktiengesellschaft	100,00	100,00

## Elenco delle società incluse nel consolidamento

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo <sup>(1)</sup>	Attività <sup>(2)</sup>	Partecipazione%			Interessenza totale <sup>(3)</sup>
						Diretta	Indiretta	Tramite	
GID Fonds AVAOT	094	EUR	91.899.605	G	11	100,00	Generali Versicherung Aktiengesellschaft	100,00	100,00
GID Fonds CEAOT	094	EUR	791.102.804	G	11	100,00	Central Krankenversicherung Aktiengesellschaft	100,00	100,00
GID Fonds VLAOT	094	EUR	1.676.094.615	G	11	100,00	Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft	100,00	100,00
GID Fonds GLLAE	094	EUR	651.433.814	G	11	100,00	Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft	100,00	100,00
GID Fonds GDRET	094	EUR	175.807.521	G	11	21,38	Generali Deutschland AG	100,00	100,00
						47,16	Generali Versicherung Aktiengesellschaft		
						2,95	Cosmos Versicherung Aktiengesellschaft		
						28,51	ADVOCARD Rechtsschutzversicherung AG		
GID Fonds AMLRET	094	EUR	584.069.884	G	11	100,00	AachenMünchener Lebensversicherung AG	100,00	100,00
GID Fonds GVMET	094	EUR	332.152.720	G	11	100,00	Generali Versicherung Aktiengesellschaft	100,00	100,00
GID Fonds GLMET	094	EUR	801.922.792	G	11	100,00	Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft	100,00	100,00
GID Fonds GLRET 3	094	EUR	947.684.475	G	11	100,00	Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft	100,00	100,00
GID Fonds GLRET 2	094	EUR	892.348.694	G	11	100,00	Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft	100,00	100,00
GID Fonds GLRET 4	094	EUR	483.018.441	G	11	100,00	Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft	100,00	100,00
Vofü Fonds I Hamburgische Grundbesitz und Anlage GmbH & Co.KG	094	EUR	14.800.000	G	10	54,19	Generali Deutschland AG	54,19	54,19
GID-Fonds GPRET	094	EUR	42.553.767	G	11	91,70	Generali Pensionsfonds AG	91,70	91,70
GLL AMB Generali Properties Fund I GmbH & Co. KG	094	EUR	47.448.479	G	11	99,90	GLL AMB Generali Cross-Border Property Fund FCP	99,90	99,90
GLL AMB Generali Properties Fund II GmbH & Co. KG	094	EUR	64.304.996	G	11	100,00	GLL AMB Generali Cross-Border Property Fund FCP	100,00	100,00
GLL Properties Fund I LP	069	USD	33.296.035	G	10	99,99	GLL AMB Generali Properties Fund I GmbH & Co. KG	99,99	99,89
GLL Properties Fund II LP	069	USD	82.366.056	G	11	100,00	GLL AMB Generali Properties Fund II GmbH & Co. KG	100,00	100,00
GLL Properties 444 Noth Michig. LP	069	USD	82.366.056	G	10	100,00	GLL Properties Fund II LP	100,00	100,00
GLL AMB Generali 200 State Street	094	EUR	10.044.506	G	11	99,50	GLL AMB Generali Cross-Border Property Fund FCP	99,50	99,50
GID Fonds AVAOT II	094	EUR	45.670.983	G	11	100,00	AachenMünchener Versicherung AG	100,00	100,00
GID Fonds AVAOT III	094	EUR	9.273.590	G	11	100,00	ADVOCARD Rechtsschutzversicherung AG	100,00	100,00
GID Fonds ALRET	094	EUR	2.321.910.814	G	11	100,00	AachenMünchener Lebensversicherung AG	100,00	100,00
GID Fonds CERET	094	EUR	2.544.665.198	G	11	100,00	Central Krankenversicherung Aktiengesellschaft	100,00	100,00
GID-Fonds CLRET	094	EUR	796.311.833	G	11	100,00	GID-Fonds CLRET 2	100,00	100,00
GID Fonds GLRET	094	EUR	3.991.435.224	G	11	100,00	Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft	100,00	100,00
GID Fonds DLRET	094	EUR	79.010.376	G	11	100,00	Dialog Lebensversicherungs-Aktiengesellschaft	100,00	100,00
GID Fonds GDPRET	094	EUR	169.424.148	G	11	100,00	Generali Deutschland Pensionskasse AG	100,00	100,00
GID Fonds GVRET	094	EUR	322.535.027	G	11	100,00	Generali Versicherung Aktiengesellschaft	100,00	100,00

## Elenco delle società incluse nel consolidamento

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo <sup>(1)</sup>	Attività <sup>(2)</sup>	Partecipazione%			Interessenza totale <sup>(3)</sup>	
						Diretta	Indiretta	Tramite		
Gentum Nr. 1	094	EUR	610.128.585	G	11	0,92		Dialog Lebensversicherungs-Aktiengesellschaft	100,00	100,00
						29,52		AachenMünchener Lebensversicherung AG		
						4,56		AachenMünchener Versicherung AG		
						27,68		Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft		
						5,28		Generali Versicherung Aktiengesellschaft		
						20,99		Central Krankenversicherung Aktiengesellschaft		
						9,21		Cosmos Lebensversicherungs Aktiengesellschaft		
						0,46		Cosmos Versicherung Aktiengesellschaft		
						1,38		ADVOCARD Rechtsschutzversicherung AG		
GID Fonds AVRET	094	EUR	140.318.928	G	11	100,00		AachenMünchener Versicherung AG	100,00	100,00
GID Fonds GLAKOR	094	EUR	168.613.725	G	11	100,00		Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft	100,00	100,00
GID-Fonds GLRET 5	094	EUR	7.719.506.511	G	11	100,00		Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft	100,00	100,00
GID Fonds DLAET	094	EUR	52.735.965	G	11	100,00		Dialog Lebensversicherungs-Aktiengesellschaft	100,00	100,00
GID-Fonds AAINF	094	EUR	178.829.060	G	11	27,50		AachenMünchener Lebensversicherung AG	100,00	100,00
						40,00		Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft		
						17,50		Central Krankenversicherung Aktiengesellschaft		
						15,00		Cosmos Lebensversicherungs Aktiengesellschaft		
						100,00		Cosmos Lebensversicherungs Aktiengesellschaft		
GID-Fonds CLRET 2	094	EUR	1.967.239.000	G	11	100,00		Cosmos Lebensversicherungs Aktiengesellschaft	100,00	100,00
GID-Fonds ALAET	094	EUR	362.052.792	G	11	100,00		AachenMünchener Lebensversicherung AG	100,00	100,00
GID-Fonds CLTGP	094	EUR	172.999.821	G	11	100,00		Cosmos Lebensversicherungs Aktiengesellschaft	100,00	100,00
GID-Fonds ALAET II	094	EUR	434.999.545	G	11	100,00		AachenMünchener Lebensversicherung AG	100,00	100,00
GIE-Fonds AADMSE	094	EUR	713.238.172	G	11	1,12		Dialog Lebensversicherungs-Aktiengesellschaft	100,00	100,00
						46,34		AachenMünchener Lebensversicherung AG		
						20,35		Central Krankenversicherung Aktiengesellschaft		
						21,01		Cosmos Lebensversicherungs Aktiengesellschaft		
						0,70		ENVIVAS Krankenversicherung Aktiengesellschaft		
						10,48		Generali Deutschland Pensionskasse AG		
GIE-Fonds AASBWA	094	EUR	294.999.736	G	11	52,53		AachenMünchener Lebensversicherung AG	100,00	100,00
						27,13		Central Krankenversicherung Aktiengesellschaft		
						20,34		Cosmos Lebensversicherungs Aktiengesellschaft		

## Elenco delle società incluse nel consolidamento

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo <sup>(1)</sup>	Attività <sup>(2)</sup>	Partecipazione%			Interessenza totale <sup>(3)</sup>
						Diretta	Indiretta	Tramite	
GIE-Fonds AADMG	094	EUR	0	G	11	100,00	AachenMünchener Lebensversicherung AG	100,00	100,00
Generali IARD S.A.	029	EUR	94.630.300	G	2	100,00	Generali France S.A.	100,00	98,67
Generali Vie S.A.	029	EUR	336.872.976	G	2	100,00	Generali France S.A.	100,00	98,67
L'Equité S.A. Cie d'Assurances et Réass. contre les risques de toute nature	029	EUR	26.469.320	G	2	99,99	Generali IARD S.A.	99,99	98,67
						0,01	Generali Vie S.A.		
GFA Caraïbes	213	EUR	6.839.360	G	2	100,00	Generali IARD S.A.	100,00	98,67
Prudence Creole	247	EUR	7.026.960	G	2	95,62	Generali IARD S.A.	95,63	94,36
						0,01	Generali France S.A.		
SAS Lonthènes	029	EUR	529.070	G	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,67
Europ Assistance France S.A.	029	EUR	2.541.712	G	11	100,00	Europ Assistance Holding S.A.S.	100,00	100,00
Europ Assistance Océanie S.A.S.	225	XPF	24.000.000	G	11	100,00	Europ Assistance Holding S.A.S.	100,00	100,00
Ocealis S.A.S.	029	EUR	300.000	G	11	75,00	Europ Assistance Holding S.A.S.	75,00	75,00
Generali France S.A.	029	EUR	114.595.514	G	4	66,92		98,67	98,67
						31,75	Participatie Maatschappij Graafschap Holland N.V.		
Europ Assistance Holding S.A.S.	029	EUR	19.894.880	G	2	95,69		100,00	100,00
						4,31	Participatie Maatschappij Graafschap Holland N.V.		
Coffo S.A.S.	029	EUR	22.070.390	G	9	100,00	Generali France S.A.	100,00	98,67
Suresnes Immobilier S.A.S.	029	EUR	43.040.000	G	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,67
SCI Terra Nova V Montreuil	029	EUR	19.800.000	G	10	30,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,67
						70,00	Generali IARD S.A.		
GEI Rivoli Holding SAS	029	EUR	12.000.000	G	10	100,00	Generali Europe Income Holding S.A.	100,00	98,90
Immobiliere Commerciale des Indes Orientales IMMOCIO	029	EUR	134.543.500	G	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,67
SAS IMMOCIO CBI	029	EUR	61.058.016	G	10	100,00	Immobiliere Commerciale des Indes Orientales IMMOCIO	100,00	98,67
Europ Assistance S.A.	029	EUR	35.402.786	G	2	100,00	Europ Assistance Holding S.A.S.	100,00	100,00
Europ Assistance Brokerage Solutions S.a.r.l.	029	EUR	15.000	G	11	100,00	Europ Assistance Holding S.A.S.	100,00	100,00
Europ Téléassistance S.A.S.	029	EUR	100.000	G	11	100,00	Europ Assistance France S.A.	100,00	100,00
SCI Generali Reaumur	029	EUR	10.643.469	G	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,67
Gconcierges S.A.S.	029	EUR	50.000	G	11	100,00	Europ Assistance Holding S.A.S.	100,00	100,00
GEIH France OPC	029	EUR	149.271.500	G	11	100,00	Generali Europe Income Holding S.A.	100,00	98,90
SCI GRE PAN-EU 74 Rivoli	029	EUR	1.000	G	11	0,10	Generali Europe Income Holding S.A.	100,00	98,90
						99,90	GEIH France OPC		
SCI GRE PAN-EU 146 Haussmann	029	EUR	1.000	G	11	0,10	Generali Europe Income Holding S.A.	100,00	98,90
						99,90	GEIH France OPC		
SCI du 68 Pierre Charron	029	EUR	1.000	G	10	0,10	Generali Europe Income Holding S.A.	100,00	98,90
						99,90	GEIH France OPC		
OPPCI K Archives	029	EUR	16.500	G	10	100,00	Generali Europe Income Holding S.A.	100,00	98,90

## Elenco delle società incluse nel consolidamento

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo <sup>(1)</sup>	Attività <sup>(2)</sup>	Partecipazione%			Interessenza totale <sup>(3)</sup>
						Diretta	Indiretta	Tramite	
OPPCI K Charlot	029	EUR	15.300	G	10	100,00	Generali Europe Income Holding S.A.	100,00	98,90
GRE PANEU Cœur Marais SCI	029	EUR	10.000	G	10	99,99	OPPCI K Archives	100,00	98,90
						0,01	Generali Europe Income Holding S.A.		
GRE PANEU Fhive SCI	029	EUR	10.000	G	10	99,99	OPPCI K Charlot	100,00	98,90
						0,01	Generali Europe Income Holding S.A.		
SAS Retail One	029	EUR	18.700.000	G	11	100,00	Retail One Fund	100,00	98,90
Retail One Fund OPPCI	029	EUR	120.999.890	G	11	35,29	Generali Vie S.A.	100,00	98,82
						64,71	Retail One Fund		
SCI Retail One	029	EUR	120.001.000	G	11	0,10	Retail One Fund	100,00	98,82
						99,90	Retail One Fund OPPCI		
SCI du 54 Avenue Hoche	029	EUR	152.400	G	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,67
SCI 42 Notre Dame Des Victoires	029	EUR	13.869.690	G	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,67
SCI Generali Wagram	029	EUR	284.147	G	10	100,00	Generali IARD S.A.	100,00	98,67
SCI du Coq	029	EUR	12.877.678	G	10	0,81	Generali IARD S.A.	100,00	98,67
						99,19	Generali Vie S.A.		
SCI Espace Seine-Generali	029	EUR	1.000	G	10	99,90	Generali Vie S.A.	99,90	98,58
SCI GF Pierre	029	EUR	47.394.248	G	10	1,17	Generali IARD S.A.	100,00	98,67
						90,96	Generali Vie S.A.		
						7,87	SCI Generali Wagram		
SCI Landy-Novatis	029	EUR	672.000	G	10	0,10	Generali Vie S.A.	100,00	98,67
						99,90	SC Novatis		
SCI Cogipar	029	EUR	10.000	G	10	99,99	Generali Vie S.A.	99,99	98,66
SC Commerce Paris	029	EUR	1.746.570	G	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,67
SCI Landy-Wilo	029	EUR	1.000	G	10	0,10	Generali IARD S.A.	100,00	98,67
						99,90	Generali Vie S.A.		
SCI Generali Carnot	029	EUR	10.525.000	G	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,67
SCI Generali Commerce 1	029	EUR	100.000	G	10	0,10	Generali Vie S.A.	100,00	98,67
						53,80	SCI GF Pierre		
						46,10	SC Commerce Paris		
SCI Generali Commerce 2	029	EUR	100.000	G	10	100,00	Generali IARD S.A.	100,00	98,67
SCI Generali le Moncey	029	EUR	1.923.007	G	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,67
SC Generali Logistique	029	EUR	160.001.000	G	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,67
SCI Parcolog Lille Hénin Beaumont 2	029	EUR	1.130.000	G	10	100,00	SC Generali Logistique	100,00	98,67
SCI Iris La Défense	029	EUR	1.350	G	10	44,44	Generali IARD S.A.	100,00	98,67
						55,56	Generali Vie S.A.		
OPCI Parcolog Invest	029	EUR	225.848.750	G	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,67
SCI Parc Logistique Maisonneuve 1	029	EUR	7.051.000	G	10	100,00	SC Generali Logistique	100,00	98,67
SCI Parc Logistique Maisonneuve 2	029	EUR	5.104.000	G	10	100,00	SC Generali Logistique	100,00	98,67
SCI Parc Logistique Maisonneuve 3	029	EUR	8.004.000	G	10	100,00	SC Generali Logistique	100,00	98,67

## Elenco delle società incluse nel consolidamento

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo <sup>(1)</sup>	Attività <sup>(2)</sup>	Partecipazione%			Interessenza totale <sup>(3)</sup>
						Diretta	Indiretta	Tramite	
SCI Parc Logistique Maisonneuve 4	029	EUR	8.004.000	G	10	100,00	SC Generali Logistique	100,00	98,67
SCI Parcolog Isle D'Abeau 1	029	EUR	11.472.000	G	10	100,00	SC Generali Logistique	100,00	98,67
SCI Parcolog Isle D'Abeau 2	029	EUR	12.476.000	G	10	100,00	SC Generali Logistique	100,00	98,67
SCI Parcolog Isle D'Abeau 3	029	EUR	12.476.000	G	10	100,00	SC Generali Logistique	100,00	98,67
SCI Parcolog Combs La Ville 1	029	EUR	7.001.000	G	10	100,00	SC Generali Logistique	100,00	98,67
SCI Parcolog Bordeaux Cestas	029	EUR	9.508.000	G	10	100,00	SC Generali Logistique	100,00	98,67
SCI Parcolog Marly	029	EUR	7.001.000	G	10	100,00	SC Generali Logistique	100,00	98,67
SCI Parcolog Messageries	029	EUR	1.000	G	10	100,00	SC Generali Logistique	100,00	98,67
SCI Commerces Regions	029	EUR	1.000	G	10	1,00	Generali IARD S.A.	100,00	98,67
						99,00	Generali Vie S.A.		
SCI Thiers Lyon	029	EUR	1.000	G	10	40,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,67
						60,00	SCI GF Pierre		
SCI Iliade Massy	029	EUR	1.000	G	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,67
SAS Parcolog Lille Henin Beaumont 1	029	EUR	302.845	G	10	100,00	OPCI Parcolog Invest	100,00	98,67
OPCI Generali Bureaux	029	EUR	103.996.539	G	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,67
OPCI Generali Residentiel	029	EUR	149.607.800	G	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,67
OPCI GB1	029	EUR	153.698.740	G	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,67
OPCI GR1	029	EUR	200.481.793	G	10	19,13	Generali IARD S.A.	100,00	98,67
						73,69	Generali Vie S.A.		
						7,18	L'Equité S.A. Cie d'Assurances et Réass. contre les risques de toute nature		
SCI 18-20 Paix	029	EUR	20.207.750	G	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,67
SCI Berges de Seine	029	EUR	6.975.233	G	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,67
SCI 6 MESSINE	029	EUR	9.631.000	G	10	100,00	OPCI GR1	100,00	98,67
SCI 204 Pereire	029	EUR	4.480.800	G	10	100,00	OPCI GR1	100,00	98,67
SCI du 33 avenue Montaigne	029	EUR	174.496	G	10	100,00	OPCI GR1	100,00	98,67
SCI 5/7 MONCEY	029	EUR	13.263.396	G	10	100,00	OPCI GR1	100,00	98,67
SCI 28 Cours Albert 1er	029	EUR	14.629.770	G	10	100,00	OPCI GR1	100,00	98,67
SC Novatis	029	EUR	17.081.141	G	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,67
SCI Bureaux Paris	029	EUR	250	G	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,67
Sarl Breton	029	EUR	42.888.458	G	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,67
SCI Luxury Real Estate	029	EUR	1.000	G	10	99,90	Generali Vie S.A.	99,90	98,58
Generali Holding Vienna AG	008	EUR	63.732.464	G	5	0,05		100,00	100,00
						29,67	Generali Beteiligungsverwaltung GmbH		
						32,47	Participatie Maatschappij Graafschap Holland N.V.		
						37,81	Transocean Holding Corporation		
Europäische Reiseversicherung Aktiengesellschaft	008	EUR	730.000	G	2	74,99	Generali Versicherung AG	74,99	74,99
HSR Verpachtung GmbH	008	EUR	100.000	G	10	40,00	Generali Versicherung AG	100,00	85,00
						60,00	BAWAG P.S.K. Versicherung AG		

## Elenco delle società incluse nel consolidamento

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo <sup>(1)</sup>	Attività <sup>(2)</sup>	Partecipazione%			Interessenza totale <sup>(3)</sup>
						Diretta	Indiretta	Tramite	
Generali Versicherung AG	008	EUR	70.000.000	G	2	75,00	Generali Holding Vienna AG	100,00	100,00
						25,00	Generali Beteiligungs- und Vermögensverwaltung GmbH		
BAWAG P.S.K. Versicherung AG	008	EUR	12.000.000	G	2	75,00	Generali Versicherung AG	75,00	75,00
Europ Assistance Gesellschaft mbH	008	EUR	70.000	G	11	25,00	Generali Versicherung AG	100,00	100,00
						75,00	Europ Assistance Holding S.A.S.		
Car Care Consult Versicherungsvermittlung GmbH	008	EUR	60.000	G	11	100,00	Generali Versicherung AG	100,00	100,00
Generali Beteiligungs- und Vermögensverwaltung GmbH	008	EUR	35.000	G	11	100,00	Generali Holding Vienna AG	100,00	100,00
Allgemeine Immobilien-Verwaltungs GmbH & Co. KG	008	EUR	17.441.553	G	10	100,00	Generali Versicherung AG	100,00	100,00
Generali Immobilien GmbH	008	EUR	4.900.000	G	10	100,00	Generali Versicherung AG	100,00	100,00
Generali Beteiligungsverwaltung GmbH	008	EUR	1.000.000	G	4	100,00		100,00	100,00
SW 13	008	EUR	35.000	G	11	33,33	FPS GmbH	100,00	98,90
						33,34	FFDTV GmbH		
						33,33	FLI GmbH		
Generali Bank AG	008	EUR	26.000.000	G	7	100,00	Generali Versicherung AG	100,00	100,00
Generali Leasing GmbH	008	EUR	730.000	G	11	100,00	Generali Versicherung AG	100,00	100,00
Care Consult Versicherungsmakler GmbH	008	EUR	138.078	G	11	100,00	Europäische Reiseversicherung Aktiengesellschaft	100,00	74,99
3 Banken-Generali-GLStock	008	EUR	4.680	G	11	100,00	Generali Versicherung AG	100,00	100,00
3 Banken-Generali-GLBond Spezialfonds	008	EUR	90	G	11	100,00	Generali Versicherung AG	100,00	100,00
3 Banken-Generali-GSBond	008	EUR	3.650	G	11	100,00	Generali Versicherung AG	100,00	100,00
3 Banken-Generali - GEN4A Spezialfonds	008	EUR	21.935	G	11	100,00	Generali Versicherung AG	100,00	100,00
BAWAG PSK Spezial 6	008	EUR	13.730	G	11	100,00	BAWAG P.S.K. Versicherung AG	100,00	75,00
3 Banken-Generali - GNLStock	008	EUR	1.248.500	G	11	100,00	Generali Versicherung AG	100,00	100,00
3 Banken-Generali-GHStock	008	EUR	313.061	G	11	100,00	Generali Versicherung AG	100,00	100,00
Generali European Retail Investments Holdings S.A.	092	EUR	256.050	G	9	100,00	Generali European Real Estate Investments S.A.	100,00	99,44
Generali Luxembourg S.A.	092	EUR	45.000.000	G	2	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,67
Generali Investments Luxembourg S.A.	092	EUR	1.921.900	G	11	100,00	Generali Investments Holding S.p.A.	100,00	99,55
Generali Real Estate Multi-Manager	092	EUR	250.000	G	8	100,00	Generali Real Estate S.p.A.	100,00	100,00
Generali North American Holding 1 S.A.	092	USD	13.246.799	G	11	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,67
Generali North American Holding 2 S.A.	092	USD	7.312.384	G	11	100,00	Generali Northern America Real Estate Investments GmbH & Co. KG	100,00	99,94
Generali North American Holding S.A.	092	USD	15.600.800	G	8	22,22	Alleanza Assicurazioni S.p.A.	100,00	100,00
						10,56	Genertelife S.p.A.		
						67,22	Generali Italia S.p.A.		
Generali Europe Income Holding S.A.	092	EUR	1.315.285.216	G	8	4,61	Generali Versicherung AG	100,00	98,90
						2,63	BAWAG P.S.K. Versicherung AG		
						0,20	Generali Immobilien GmbH		

## Elenco delle società incluse nel consolidamento

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo <sup>(1)</sup>	Attività <sup>(2)</sup>	Partecipazione%			Interessenza totale <sup>(3)</sup>
						Diretta	Indiretta	Tramite	
						2,10	GP Reinsurance EAD		
						13,56	Generali European Real Estate Income Investments GmbH & Co. Geschlossene Investment KG		
						5,27	Generali España, S.A. de Seguros y Reaseguros		
						32,46	Generali Vie S.A.		
						38,67	Fondo Donizetti		
						0,50	Generali Luxembourg S.A.		
GRE PAN-EU Munich 1 S.à.r.l.	092	EUR	12.500	G	9	100,00	Generali Europe Income Holding S.A.	100,00	98,90
GRE PAN-EU Hamburg 1 S.à.r.l.	092	EUR	12.500	G	9	100,00	Generali Europe Income Holding S.A.	100,00	98,90
GRE PAN-EU Hamburg 2 S.à.r.l.	092	EUR	12.500	G	9	100,00	Generali Europe Income Holding S.A.	100,00	98,90
GRE PAN-EU Frankfurt 1 S.à.r.l.	092	EUR	12.000	G	11	100,00	Generali Europe Income Holding S.A.	100,00	98,90
Cologne 1 S.à.r.l.	092	EUR	12.000	G	11	100,00	Generali Real Estate Asset Repositioning S.A.	100,00	99,37
GRE PAN-EU Frankfurt 2 S.à.r.l.	092	EUR	12.000	G	11	100,00	Generali Europe Income Holding S.A.	100,00	98,90
Retail One Fund	092	EUR	237.000.000	G	11	100,00	Generali Europe Income Holding S.A.	100,00	98,90
Generali European Real Estate Investments S.A.	092	EUR	154.972.858	G	8	7,98	Generali Versicherung AG	100,00	99,44
						6,38	AachenMünchener Lebensversicherung AG		
						13,56	Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft		
						3,99	Generali España, S.A. de Seguros y Reaseguros		
						42,22	Generali Vie S.A.		
						23,95	Generali Italia S.p.A.		
						0,96	Generali Vida Companhia de Seguros S.A.		
						0,96	Generali Companhia de Seguros, S.A.		
Frescobaldi S.à.r.l.	092	EUR	1.000.000	G	9	100,00	Generali European Real Estate Investments S.A.	100,00	99,44
GLL AMB Generali Cross-Border Property Fund FCP	092	EUR	164.880.845	G	9	28,00	AachenMünchener Lebensversicherung AG	100,00	100,00
						48,00	Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft		
						16,00	Central Krankenversicherung Aktiengesellschaft		
						8,00	Cosmos Lebensversicherungs Aktiengesellschaft		
BG Fund Management Luxembourg S.A.	092	EUR	2.000.000	G	11	100,00	Banca Generali S.p.A.	100,00	50,45
GLL AMB Generali City22 S.à.r.l.	092	EUR	200.000	G	11	100,00	GLL AMB Generali Cross-Border Property Fund FCP	100,00	100,00
Corelli S.à.r.l.	092	EUR	12.500	G	9	100,00	Generali European Real Estate Investments S.A.	100,00	99,44
Torelli S.à.r.l.	092	EUR	12.500	G	9	100,00	Generali European Real Estate Investments S.A.	100,00	99,44
GLL AMB Generali Bankcenter S.à.r.l.	092	EUR	175.000	G	11	100,00	GLL AMB Generali Cross-Border Property Fund FCP	100,00	100,00

## Elenco delle società incluse nel consolidamento

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo <sup>(1)</sup>	Attività <sup>(2)</sup>	Partecipazione%			Interessenza totale <sup>(3)</sup>	
						Diretta	Indiretta	Tramite		
Generali Real Estate Asset Repositioning S.A.	092	EUR	178.479.993	G	11	5,35		Generali España, S.A. de Seguros y Reaseguros	100,00	99,37
						46,79		Generali Vie S.A.		
						47,86		Fondo Donizetti		
Generali Financial Holding FCP-FIS - Sub-Fund 2	092	EUR	10.387.833	G	11	4,70		Generali Deutschland AG	100,00	99,87
						4,70		Alleanza Assicurazioni S.p.A.		
						10,00		Generali Vie S.A.		
						7,20		Genertellife S.p.A.		
						44,50		Generali Italia S.p.A.		
Generali España, S.A. de Seguros y Reaseguros	067	EUR	60.925.401	G	2	95,24		Generali España Holding de Entidades de Seguros S.A.	99,91	99,90
						4,67		Hermes Sociedad Limitada de Servicios Inmobiliarios y Generales		
Cajamar Vida S.A. de Seguros y Reaseguros	067	EUR	9.015.200	G	2	50,00		Generali España Holding de Entidades de Seguros S.A.	50,00	50,00
Cajamar Seguros Generales, S.A. de Seguros y Reaseguros	067	EUR	9.015.200	G	2	50,00		Generali España Holding de Entidades de Seguros S.A.	50,00	50,00
Europ Assistance España S.A. de Seguros y Reaseguros	067	EUR	4.163.790	G	2	5,00		Generali España, S.A. de Seguros y Reaseguros	100,00	100,00
						95,00		Europ Assistance Holding S.A.S.		
Europ Assistance Servicios Integrales de Gestion, S.A.	067	EUR	400.000	G	11	100,00		Europ Assistance España S.A. de Seguros y Reaseguros	100,00	100,00
Generali España Holding de Entidades de Seguros S.A.	067	EUR	563.490.658	G	4	100,00			100,00	100,00
Hermes Sociedad Limitada de Servicios Inmobiliarios y Generales	067	EUR	24.933.093	G	10	100,00		Generali España, S.A. de Seguros y Reaseguros	100,00	99,90
Vitalicio Torre Cerdà S.I.	067	EUR	1.112.880	G	10	90,66		Generali España, S.A. de Seguros y Reaseguros	100,00	99,90
						9,34		Grupo Generali España, A.I.E.		
Grupo Generali España, A.I.E.	067	EUR	35.599.000	G	11	99,97		Generali España, S.A. de Seguros y Reaseguros	100,00	99,90
						0,03		Generali España Holding de Entidades de Seguros S.A.		
Preciados 9 Desarrollos Urbanos SL	067	EUR	3.032	G	10	100,00		Generali Europe Income Holding S.A.	100,00	98,90
GRE PAN-EU MADRID 2 SL	067	EUR	3.000	G	11	100,00		Generali Europe Income Holding S.A.	100,00	98,90
GLL City22 S.L.	067	EUR	20.003.006	G	11	100,00		GLL AMB Generali City22 S.à.r.l.	100,00	100,00
Generali Vida Companhia de Seguros S.A.	055	EUR	14.000.000	G	2	86,60			99,99	99,99
						13,39		Generali Companhia de Seguros, S.A.		
Generali Companhia de Seguros, S.A.	055	EUR	73.000.000	G	2	100,00			100,00	100,00
Europ Assistance - Companhia Portuguesa de Seguros, S.A.	055	EUR	7.500.000	G	2	100,00		Europ Assistance Holding S.A.S.	100,00	100,00
Europ Assistance - Serviços de Assistência Personalizados S.A.	055	EUR	250.000	G	11	99,98		Europ Assistance - Companhia Portuguesa de Seguros, S.A.	99,98	99,98
Ponte Alta, SGPS, Unipessoal, Lda.	055	EUR	400.000	G	11	100,00		Europ Assistance - Companhia Portuguesa de Seguros, S.A.	100,00	100,00

## Elenco delle società incluse nel consolidamento

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo <sup>(1)</sup>	Attività <sup>(2)</sup>	Partecipazione%			Interessenza totale <sup>(3)</sup>
						Diretta	Indiretta	Tramite	
Generali Belgium S.A.	009	EUR	40.000.000	G	2	32,29	Generali Italia S.p.A.	99,99	99,99
						67,70	Participatie Maatschappij Graafschap Holland N.V.		
Generali Real Estate Investments B.V.	050	EUR	250.000.000	G	10	100,00	Generali Belgium S.A.	100,00	99,99
Europ Assistance Belgium S.A.	009	EUR	6.012.000	G	2	100,00	Europ Assistance S.A.	100,00	100,00
Europ Assistance Services S.A.	009	EUR	186.000	G	11	99,99	Europ Assistance Belgium S.A.	100,00	100,00
						0,01	Europ Assistance Holding S.A.S.		
GRE PAN-EU Brussels 1 s.p.r.l.	009	EUR	492.391	G	11	100,00	Generali Europe Income Holding S.A.	100,00	98,90
GRE PAN-EU Brussels 2 s.p.r.l.	009	EUR	3.671.500	G	11	100,00	Generali Europe Income Holding S.A.	100,00	98,90
Participatie Maatschappij Graafschap Holland N.V.	050	EUR	3.000.000.000	G	4	52,43		100,00	100,00
						3,37	Alleanza Assicurazioni S.p.A.		
						5,60	Genertellife S.p.A.		
						38,60	Generali Italia S.p.A.		
Redoze Holding N.V.	050	EUR	22.690.000	G	9	6,02		100,00	100,00
						50,01	Participatie Maatschappij Graafschap Holland N.V.		
						43,97	Transocean Holding Corporation		
Generali Asia N.V.	050	EUR	250.000	G	4	100,00	Participatie Maatschappij Graafschap Holland N.V.	100,00	100,00
Generali Turkey Holding B.V.	050	EUR	100.000	G	4	100,00	Participatie Maatschappij Graafschap Holland N.V.	100,00	100,00
Saxon Land B.V.	050	GBP	15.576	G	10	30,00	Generali Deutschland AG	100,00	99,60
						30,00	Generali Vie S.A.		
						10,00	Alleanza Assicurazioni S.p.A.		
						10,00	Genertellife S.p.A.		
						20,00	Generali Italia S.p.A.		
Lion River I N.V.	050	EUR	640.954	G	9	27,01		100,00	99,61
						0,28	Generali Versicherung AG		
						0,03	BAWAG P.S.K. Versicherung AG		
						0,03	GP Reinsurance EAD		
						0,32	Generali Assurances Générales SA		
						0,03	Generali Personenversicherungen AG		
						0,01	Generali Pojišt'ovna a.s.		
						0,01	Generali Poistovna, a. s.		
						0,05	Ceská pojišt'ovna a.s.		
						27,96	Generali Deutschland AG		
						0,47	AachenMünchener Lebensversicherung AG		
						0,04	AachenMünchener Versicherung AG		
						0,06	Generali Versicherung Aktiengesellschaft		
						0,25	Central Krankenversicherung Aktiengesellschaft		

## Elenco delle società incluse nel consolidamento

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo <sup>(1)</sup>	Attività <sup>(2)</sup>	Partecipazione%			Interessenza totale <sup>(3)</sup>
						Diretta	Indiretta	Tramite	
							0,16	Cosmos Lebensversicherungs Aktiengesellschaft	
							0,24	Generali España, S.A. de Seguros y Reaseguros	
							0,11	Generali IARD S.A.	
							28,76	Generali Vie S.A.	
							0,01	Generali Biztosító Zrt.	
							0,74	Alleanza Assicurazioni S.p.A.	
							0,10	Genertellife S.p.A.	
							1,52	Generali Italia S.p.A.	
							11,70	Lion River II N.V.	
							0,11	Generali CEE Holding B.V.	
Generali Horizon B.V.	050	EUR	90.760	G	9	100,00		Participatie Maatschappij Graafschap Holland N.V.	100,00
Lion River II N.V.	050	EUR	48.500	G	9	2,06		Generali Beteiligungs-GmbH	100,00
						2,06		Generali Vie S.A.	
						2,06		Generali Italia S.p.A.	
						93,82		Participatie Maatschappij Graafschap Holland N.V.	
Generali CEE Holding B.V.	275	CZK	2.621.820	G	4	100,00			100,00
CZI Holdings N.V.	275	CZK	2.662.000.000	G	4	100,00		Generali CEE Holding B.V.	100,00
CP Strategic Investments N.V.	050	EUR	225.000	G	9	100,00		Ceská pojišť'ovna a.s.	100,00
GW Beta B.V.	050	EUR	400.001.626	G	9	51,00		Generali Financial Holding FCP-FIS - Sub-Fund 2	100,00
						49,00		Generali CEE Holding B.V.	
MyDrive Solutions Limited	031	GBP	776	G	11	100,00		Participatie Maatschappij Graafschap Holland N.V.	100,00
Generali Saxon Land Development Company Ltd	031	GBP	250.000	G	8	30,00		Generali Deutschland AG	100,00
						30,00		Generali Vie S.A.	
						10,00		Alleanza Assicurazioni S.p.A.	
						10,00		Genertellife S.p.A.	
						20,00		Generali Italia S.p.A.	
Generali Worldwide Insurance Company Limited	201	EUR	346.903.472	G	3	100,00		Participatie Maatschappij Graafschap Holland N.V.	100,00
Generali Portfolio Management (CI) Ltd	201	USD	194.544	G	9	100,00		Generali Worldwide Insurance Company Limited	100,00
Genirland Limited	040	EUR	113.660.000	G	9	100,00		Participatie Maatschappij Graafschap Holland N.V.	100,00
Købmagergade 39 ApS	021	EUR	6.709	G	11	100,00		Generali Europe Income Holding S.A.	100,00
Generali Hellas Insurance Company S.A.	032	EUR	22.776.198	G	2	100,00			100,00
Generali Biztosító Zrt.	077	HUF	4.500.000.000	G	2	100,00		Generali CEE Holding B.V.	100,00
Európai Utazási Biztosító Zrt.	077	HUF	400.000.000	G	2	13,00		Europäische Reiseversicherung Aktiengesellschaft	74,00
						61,00		Generali Biztosító Zrt.	70,75

## Elenco delle società incluse nel consolidamento

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo <sup>(1)</sup>	Attività <sup>(2)</sup>	Partecipazione%			Interessenza totale <sup>(3)</sup>	
						Diretta	Indiretta	Tramite		
Europ Assistance Magyarország Kft	077	HUF	24.000.000	G	11	74,00	Europ Assistance Holding S.A.S.		100,00	100,00
						26,00	Generali Biztosító Zrt.			
Váci utca Center Üzletközpont Kft	077	EUR	4.497.122	G	10	100,00	Generali Immobilien GmbH		100,00	100,00
Generali-Ingatlan Vagyonkezelő és Szolgáltató Kft.	077	HUF	5.296.788.000	G	10	100,00	Generali Biztosító Zrt.		100,00	100,00
Generali Alapkezelő Zártkörűen Működő Részvénytársaság	077	HUF	500.000.000	G	8	74,00	Generali Biztosító Zrt.		100,00	100,00
						26,00	Generali CEE Holding B.V.			
Genertel Biztosító Zrt.	077	HUF	1.180.000.000	G	2	100,00	Generali Biztosító Zrt.		100,00	100,00
Generali Pojišť'ovna a.s.	275	CZK	500.000.000	G	2	100,00	Generali CEE Holding B.V.		100,00	100,00
Europ Assistance s.r.o.	275	CZK	3.866.666	G	11	75,00	Europ Assistance Holding S.A.S.		100,00	100,00
						25,00	Ceská pojišť'ovna a.s.			
Generali Velký Špalicek s.r.o.	275	CZK	1.800.000	G	10	100,00	Generali Immobilien GmbH		100,00	100,00
CP Distribuce a.s	275	CZK	2.000.000	G	10	100,00	Ceská pojišť'ovna a.s.		100,00	100,00
GRE PAN-EU Prague 1 s.r.o.	275	EUR	1.000	G	11	100,00	Generali Europe Income Holding S.A.		100,00	98,90
PCS Praha Center Spol.s.r.o.	275	CZK	396.206.000	G	10	100,00	Generali Versicherung AG		100,00	100,00
Direct Care s.r.o.	275	CZK	1.000.000	G	11	100,00	Ceská pojišť'ovna a.s.		100,00	100,00
Parižská 26, s.r.o.	275	CZK	200.000	G	10	100,00	Ceská pojišť'ovna a.s.		100,00	100,00
Palac Krizik a.s.	275	CZK	2.020.000	G	10	50,00	Ceská pojišť'ovna a.s.		100,00	100,00
						50,00	Generali Real Estate Fund CEE a.s., investiční fond			
IDEE s.r.o.	275	CZK	200.000	G	10	100,00	Generali Real Estate Fund CEE a.s., investiční fond		100,00	100,00
Small GREF a.s.	275	CZK	109.000.000	G	10	38,53	Generali Pojišť'ovna a.s.		100,00	100,00
						33,03	Generali Biztosító Zrt.			
						28,44	Generali Poistovna, a. s.			
Náměstí Republiky 3a, s.r.o.	275	CZK	1.000.000	G	10	100,00	Generali Real Estate Fund CEE a.s., investiční fond		100,00	100,00
Mustek Properties, s.r.o.	275	CZK	200.000	G	11	100,00	Generali Real Estate Fund CEE a.s., investiční fond		100,00	100,00
Office Center Purkynova, a.s.	275	CZK	2.000.000	G	11	100,00	Generali Real Estate Fund CEE a.s., investiční fond		100,00	100,00
Ceská pojišť'ovna a.s.	275	CZK	4.000.000.000	G	2	100,00	CZI Holdings N.V.		100,00	100,00
Penzijní společnost České Pojišťovny, a.s.	275	CZK	50.000.000	G	11	100,00	CP Strategic Investments N.V.		100,00	100,00
Ceská pojišť'ovna ZDRAVÍ a.s.	275	CZK	105.000.000	G	2	100,00	Ceská pojišť'ovna a.s.		100,00	100,00
Generali Investments CEE, Investiční Společnost, a.s.	275	CZK	91.000.000	G	8	100,00	CZI Holdings N.V.		100,00	100,00
Generali Distribuce a.s.	275	CZK	3.000.000	G	11	100,00	Generali Pojišť'ovna a.s.		100,00	100,00
Acredité s.r.o.	275	CZK	100.000	G	11	19,60	Generali Pojišť'ovna a.s.		100,00	100,00
						80,40	Ceská pojišť'ovna a.s.			
Generali Real Estate Fund CEE a.s., investiční fond	275	CZK	449.000.000	G	9	20,49	GP Reinsurance EAD		100,00	100,00
						13,59	Small GREF a.s.			
						65,92	Ceská pojišť'ovna a.s.			

## Elenco delle società incluse nel consolidamento

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo <sup>(1)</sup>	Attività <sup>(2)</sup>	Partecipazione%			Interessenza totale <sup>(3)</sup>	
						Diretta	Indiretta	Tramite		
City Empiria a.s.	275	CZK	2.004.000	G	10	100,00		Generali Real Estate Fund CEE a.s., investiční fond	100,00	100,00
Solitaire Real Estate, a.s.	275	CZK	128.296.000	G	10	100,00		Generali Real Estate Fund CEE a.s., investiční fond	100,00	100,00
Transformovaný fond Penzijní společnosti České Pojišťovny, a.s.	275	CZK	300.000.000	G	11	100,00		Penzijní společnost České Pojišťovny, a.s.	100,00	100,00
Generali Poistovna, a. s.	276	EUR	25.000.264	G	2	100,00		Generali CEE Holding B.V.	100,00	100,00
Green Point Offices a.s.	276	EUR	25.000	G	10	100,00		Ceská pojišť'ovna a.s.	100,00	100,00
Generali Towarzystwo Ubezpieczen Spółka Akcyjna	054	PLN	191.000.000	G	2	100,00		Generali CEE Holding B.V.	100,00	100,00
Generali Zycie Towarzystwo Ubezpieczen Spółka Akcyjna	054	PLN	63.500.000	G	2	100,00		Generali CEE Holding B.V.	100,00	100,00
Wielkopolskie Towarzystwo Ubezpieczen Zyciowych i Rentowych Concordia Capital SA	054	PLN	27.000.000	G	2	96,30		Generali Zycie Towarzystwo Ubezpieczen Spółka Akcyjna	96,30	96,30
Concordia Polska Towarzystwo Ubezpieczen Wzajemnych	054	PLN	66.260.270	G	2	98,76		Generali CEE Holding B.V.	98,76	98,76
Europ Assistance Polska Sp.zo.o.	054	PLN	5.000.000	G	11	100,00		Europ Assistance Holding S.A.S.	100,00	100,00
PLAC M GP SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ	054	EUR	1.580	G	11	100,00		Generali Europe Income Holding S.A.	100,00	98,90
PLAC M LP SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ	054	EUR	3.511.729	G	11	100,00		Generali Europe Income Holding S.A.	100,00	98,90
BILIKI Plac M	054	EUR	11.706	G	11	100,00		Generali Europe Income Holding S.A.	100,00	98,90
Generali Finance spółka z ograniczona odpowiedzialnoscia	054	PLN	15.230.000	G	8	100,00		Generali Towarzystwo Ubezpieczen Spółka Akcyjna	100,00	100,00
Generali Powszechna Towarzystwo Emerytalne S.A.	054	PLN	78.000.000	G	11	100,00		Generali Towarzystwo Ubezpieczen Spółka Akcyjna	100,00	100,00
PL Investment Jerozolimskie I Spółka Ograniczona Odpowiedzialnoscia	054	PLN	9.050	G	11	100,00		Generali Real Estate Fund CEE a.s., investiční fond	100,00	100,00
Cleha Invest Sp. z o.o.	054	PLN	1.314.300	G	10	100,00		Generali Real Estate Fund CEE a.s., investiční fond	100,00	100,00
SIBSEN Invest sp. z o.o.	054	PLN	16.764.000	G	11	100,00		Generali Real Estate Fund CEE a.s., investiční fond	100,00	100,00
Generali zavarovalnica d.d. Ljubljana	260	EUR	39.520.356	G	2	100,00		Generali CEE Holding B.V.	100,00	100,00
Generali Societate de Administrare a Fondurilor de Pensii Private S.A.	061	RON	52.000.000	G	11	99,99		Ceská pojišť'ovna a.s.	100,00	100,00
						0,01		S.C. Generali Romania Asigurare Reasigurare S.A.		
S.C. Generali Romania Asigurare Reasigurare S.A.	061	RON	178.999.222	G	2	99,97		Generali CEE Holding B.V.	99,97	99,97
Generali Insurance AD	012	BGN	47.307.180	G	2	99,78		Generali CEE Holding B.V.	99,78	99,78
Generali Zakrila Medical and Dental Centre EOOD	012	BGN	4.114.100	G	11	100,00		Generali Insurance AD	100,00	99,78
GP Reinsurance EAD	012	BGN	53.400.000	G	5	100,00		Generali CEE Holding B.V.	100,00	100,00
Generali Osiguranje d.d.	261	HRK	81.000.000	G	3	100,00		Generali CEE Holding B.V.	100,00	100,00
Generali Assurances Générales SA	071	CHF	27.342.400	G	3	99,98		Generali (Schweiz) Holding AG	99,98	99,98
Generali Personenversicherungen AG	071	CHF	106.886.890	G	3	15,06		Generali Assurances Générales SA	100,00	100,00
						84,94		Generali (Schweiz) Holding AG		

## Elenco delle società incluse nel consolidamento

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo <sup>(1)</sup>	Attività <sup>(2)</sup>	Partecipazione%			Interessenza totale <sup>(3)</sup>
						Diretta	Indiretta	Tramite	
Fortuna Rechtsschutz-Versicherung-Gesellschaft AG	071	CHF	3.000.000	G	3	100,00	Generali (Schweiz) Holding AG	100,00	100,00
Europ Assistance (Suisse) S.A.	071	CHF	200.000	G	11	100,00	Europ Assistance (Suisse) Holding S.A.	100,00	70,00
Europ Assistance (Suisse) Assurances S.A.	071	CHF	3.000.000	G	3	100,00	Europ Assistance (Suisse) Holding S.A.	100,00	70,00
Europ Assistance (Suisse) Holding S.A.	071	CHF	1.400.000	G	4	70,00	Europ Assistance Holding S.A.S.	70,00	70,00
Generali (Schweiz) Holding AG	071	CHF	4.332.000	G	4	51,05		100,00	100,00
						20,01	Generali Versicherung AG		
						28,94	Redoze Holding N.V.		
Fortuna Investment AG	071	CHF	1.000.000	G	8	100,00	Generali (Schweiz) Holding AG	100,00	100,00
Fortuna Lebens-Versicherungs AG	090	CHF	10.000.000	G	3	100,00	Generali (Schweiz) Holding AG	100,00	100,00
Generali Sigorta A.S.	076	TRY	302.485.822	G	3	99,96	Generali Turkey Holding B.V.	99,96	99,96
Europ Assistance Yardim ve Destek Hizmetleri Ticaret Anonim Sirketi	076	TRY	1.804.000	G	11	100,00	Europ Assistance Holding S.A.S.	100,00	100,00
Akcionarsko društvo za osiguranje Generali Osiguranje Montenegro	290	EUR	4.399.000	G	3	26,82	Akcionarsko društvo za osiguranje Generali Osiguranje Srbija, Beograd	100,00	100,00
						7,93	Akcionarsko društvo za osiguranje Generali Reosiguranje Srbija, Beograd		
						65,25	Generali CEE Holding B.V.		
Europ Assistance CEI 000	262	RUB	10.000	G	11	100,00	Europ Assistance Holding S.A.S.	100,00	100,00
Akcionarsko društvo za osiguranje Generali Osiguranje Srbija, Beograd	289	RSD	2.131.997.310	G	3	0,05	GP Reinsurance EAD	100,00	100,00
						99,95	Generali CEE Holding B.V.		
Akcionarsko društvo za reosiguranje Generali Reosiguranje Srbija, Beograd	289	RSD	616.704.819	G	6	0,01	GP Reinsurance EAD	100,00	100,00
						99,99	Akcionarsko društvo za osiguranje Generali Osiguranje Srbija, Beograd		
Akcionarsko društvo za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondom Generali	289	RSD	135.000.000	G	11	100,00	Akcionarsko društvo za osiguranje Generali Osiguranje Srbija, Beograd	100,00	100,00
Generali Global Assistance Inc.	069	USD	5.000.000	G	11	100,00	Europ Assistance North America, Inc.	100,00	100,00
Europ Assistance North America, Inc.	069	USD	106.061.342	G	11	100,00	Europ Assistance Holding S.A.S.	100,00	100,00
Customized Services Administrators Inc.	069	USD	2.974.773	G	11	100,00	Europ Assistance North America, Inc.	100,00	100,00
GMMI, Inc.	069	USD	400.610	G	11	100,00	Europ Assistance North America, Inc.	100,00	100,00
						56,52	DWP Partnership		
CareLinX Inc.	069	USD	28.174.949	G	11	80,00	Europ Assistance North America, Inc.	80,00	80,00
Transocean Holding Corporation	069	USD	194.980.600	G	9	100,00		100,00	100,00
General Securities Corporation of North America	069	USD	364.597	G	9				
						1,00	Generali North American Holding 1 S.A.	100,00	99,51
						1,00	Generali North American Holding 2 S.A.		
						1,00	Generali North American Holding S.A.		
						97,00	GNAREH 1 Farragut LLC		
GNAREH 1 Farragut LLC	069	USD	34.421.491	G	10	1,00	General Securities Corporation of North America	100,00	99,51
						35,73	Generali North American Holding 1 S.A.		
						21,09	Generali North American Holding 2 S.A.		

## Elenco delle società incluse nel consolidamento

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo <sup>(1)</sup>	Attività <sup>(2)</sup>	Partecipazione%			Interessenza totale <sup>(3)</sup>
						Diretta	Indiretta	Tramite	
						42,18	Generali North American Holding S.A.		
GNAREI 1 Farragut LLC	069	USD	34.037.500	G	10	100,00	GNAREH 1 Farragut LLC	100,00	99,51
Genamerica Management Corporation	069	USD	100.000	G	11	100,00		100,00	100,00
Generali Consulting Solutions LLC	069	USD	0	G	11	100,00		100,00	100,00
Generali Claims Solutions LLC	069	USD	269.558	G	11	100,00	Generali Consulting Solutions LLC	100,00	100,00
CMN Global Inc.	013	CAD	4.708.011	G	11	100,00		100,00	100,00
Caja de Seguros S.A.	006	ARS	228.327.700	G	3	99,01	Caja de Ahorro y Seguro S.A.	100,00	90,09
						0,99	Participatie Maatschappij Graafschap Holland N.V.		
Europ Assistance Argentina S.A.	006	ARS	53.647.849	G	11	56,09	Ponte Alta, SGPS, Unipessoal, Lda.	100,00	95,65
						43,91	Caja de Seguros S.A.		
Caja de Ahorro y Seguro S.A.	006	ARS	269.000.000	G	4	62,50		90,00	90,00
						27,50	Genirland Limited		
Ritenera S.A.	006	ARS	530.000	G	11	2,85	Caja de Seguros S.A.	100,00	90,00
						97,15	Caja de Ahorro y Seguro S.A.		
Generali Brasil Seguros S.A.	011	BRL	1.371.177.726	G	3	99,07		100,00	100,00
						0,93	Transocean Holding Corporation		
AG SE&A Prestação de Serviços e Participações Ltda.	011	BRL	150.000	G	11	99,99		99,99	99,99
Asesoría e Inversiones Los Olmos SA	015	CLP	4.769.708.625	G	11	0,92	Participatie Maatschappij Graafschap Holland N.V.	100,00	44,57
						99,08	Atacama Investments Ltd		
AFP Planvital S.A.	015	CLP	36.243.962.493	G	11	86,11	Asesoría e Inversiones Los Olmos SA	86,11	38,38
Europ Servicios S.p.A.	015	CLP	1.037.476	G	11	100,00	Europ Assistance SA	100,00	50,96
Europ Assistance SA	015	CLP	740.895.029	G	11	25,48	Europ Assistance Holding S.A.S.	50,96	50,96
						25,48	Ponte Alta, SGPS, Unipessoal, Lda.		
Generali Ecuador Compañía de Seguros S.A.	024	USD	8.000.000	G	3	52,45		52,45	52,45
	249	USD	76.713	G	11	44,06	Participatie Maatschappij Graafschap Holland N.V.	44,06	44,06
Atacama Investments Ltd									
Europ Assistance Pacifique	253	XPF	10.000.000	G	11	75,00	Europ Assistance Holding S.A.S.	75,00	75,00
PT Asuransi Jiwa Generali Indonesia	129	IDR	1.103.000.000.000	G	3	98,00	Generali Asia N.V.	98,00	98,00
PT Generali Services Indonesia	129	USD	11.376.454	G	10	1,00	Generali IARD S.A.	100,00	98,67
						99,00	Generali Vie S.A.		
Generali Life Assurance Philippines, Inc.	027	PHP	2.421.260.600	G	3	100,00	Generali Asia N.V.	100,00	100,00
Generali Life Assurance (Thailand) Public Co. Ltd	072	THB	3.627.000.000	G	3	49,00	Generali Asia N.V.	93,11	90,89
						44,11	KAG Holding Company Ltd		
Generali Insurance (Thailand) Public Co. Ltd	072	THB	1.105.000.000	G	3	48,42	Generali Asia N.V.	86,43	84,51
						38,01	KAG Holding Company Ltd		
	072	THB	2.300.000	G	4	43,48	Participatie Maatschappij Graafschap Holland N.V.	100,00	94,67
IWF Holding Company Ltd						56,52	DWP Partnership		

## Elenco delle società incluse nel consolidamento

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo <sup>(1)</sup>	Attività <sup>(2)</sup>	Partecipazione%			Interessenza totale <sup>(3)</sup>
						Diretta	Indiretta	Tramite	
KAG Holding Company Ltd	072	THB	2.078.873.000	G	4	5,77	Generali Asia N.V.	100,00	94,97
						94,23	IWF Holding Company Ltd		
FTW Company Limited	072	THB	500.000	G	4	90,57	Generali Asia N.V.	90,57	90,57
MGD Company Limited	072	THB	500.000	G	4	90,57	Generali Asia N.V.	90,57	90,57
DWP Partnership	072	THB	200.000	G	4	50,00	FTW Company Limited	100,00	90,57
						50,00	MGD Company Limited		
Generali Vietnam Life Insurance Limited Liability Company	062	VND	4.852.600.000.000	G	3	100,00		100,00	100,00
Europ Assistance India Private Ltd	114	INR	296.540.000	G	11	100,00	Europ Assistance Holding S.A.S.	100,00	100,00
Generali China Life Insurance Co. Ltd	016	CNY	3.700.000.000	G	3	50,00		50,00	50,00
Europ Assistance Travel Assistance Services (Beijing) Co Ltd	016	CNY	91.995.181	G	11	100,00	Europ Assistance Holding S.A.S.	100,00	100,00
Generali China Assets Management Company Co. Ltd	016	CNY	200.000.000	G	9	80,00	Generali China Life Insurance Co. Ltd	80,00	40,00
Generali Insurance Agency Company Limited	016	CNY	88.000.000	G	11	100,00	NKFE Insurance Agency Company Limited	100,00	100,00
Generali Services Pte. Ltd.	147	SGD	335.770	G	11	100,00	Generali Asia N.V.	100,00	100,00
Generali Financial Asia Limited	103	HKD	169.840.000	G	9	100,00		100,00	100,00
Generali Life (Hong Kong) Limited	103	HKD	475.000.000	G	3	100,00	Generali Asia N.V.	100,00	100,00
Generali Investments Asia Limited	103	HKD	50.000.000	G	9	100,00	Generali Investments Holding S.p.A.	100,00	99,55
NKFE Insurance Agency Company Limited	103	HKD	110.073.100	G	11	100,00	Generali Financial Asia Limited	100,00	100,00
Europ Assistance Worldwide Services (South Africa) (Pty) Ltd	078	ZAR	881.385	G	11	87,50	Europ Assistance Holding S.A.S.	87,50	87,50
EASA Training Academy (Pty) Ltd	078	ZAR	100	G	11	100,00	Europ Assistance Worldwide Services (South Africa) (Pty) Ltd	100,00	87,50

La percentuale di consolidamento di ciascuna società consolidate è il 100%.

(1) Metodo di consolidamento: Integrazione globale =G, Integrazione Proporzionale=P, Integrazione globale per Direzione unitaria=U

(2) 1=ass italiane; 2=ass UE; 3=ass stato terzo; 4=holding assicurative; 5=riass UE; 6=riass stato terzo; 7=banche; 8=SGR; 9=holding diverse; 10=immobiliari 11=altro

(3) è il prodotto dei rapporti di partecipazione relativi a tutte le società che, collocate lungo la catena partecipativa, siano eventualmente interposte tra l'impresa che redige il bilancio consolidato e la società in oggetto. Qualora quest'ultima sia partecipata direttamente da più società controllate è necessario sommare i singoli prodotti.

La disponibilità percentuale dei voti nell'assemblea Ordinaria se diversa dalla quota di partecipazione diretta o indiretta, è come segue:

Generali France S.A. 100,00%

Atacama Investments Ltd 100,00%

## Elenco delle partecipazioni in imprese controllate e collegate

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo <sup>(1)</sup>	Attività <sup>(2)</sup>	Partecipazione%			Interessenza totale <sup>(3)</sup>	Valore di Bilancio (in migliaia di €)	
						Diretta	Indiretta	Tramite			
Generali CyberSecurTech S.r.l.	086	EUR	10.000	a	11	100,00			100,00	100,00	1.410
Risparmio Assicurazioni S.p.A. in liquidazione	086	EUR	150.000	a	11	100,00	Generali Italia S.p.A.		100,00	100,00	161
Initium S.r.l. in liquidazione (*)	086	EUR	250.000	b	10	49,00	Generali Properties S.p.A.		49,00	49,00	3.065
Sementi Dom Dotto S.p.A.	086	EUR	3.500.000	a	11	100,00	Genagricola - Generali Agricoltura S.p.A.		100,00	100,00	3.820
Finagen S.p.A. Società in liquidazione	086	EUR	6.700.000	a	8	99,90	Alleanza Assicurazioni S.p.A.		100,00	100,00	3.341
						0,10	Generali Italia S.p.A.				
Investimenti Marittimi S.p.A.	086	EUR	39.655.000	b	9	30,00	Generali Italia S.p.A.		30,00	30,00	
Servizi Tecnologici Avanzati S.p.A.	086	EUR	102.000	b	11	25,00			25,00	25,00	
GRA S.p.A.	086	EUR	120.000	a	11	51,00	Generali Investments Holding S.p.A.		51,00	50,77	61
Tiberina S.r.l. Unipersonale	086	EUR	20.000	a	11	100,00	Generali Italia S.p.A.		100,00	100,00	1.277
Telco S.p.A. (*)	086	EUR	129.329	b	8	9,07			19,32	19,30	3
						3,76	Generali Italia S.p.A.				
						3,57	Alleanza Assicurazioni S.p.A.				
						0,07	Generali Versicherung Aktiengesellschaft				
						0,11	Central Krankenversicherung Aktiengesellschaft				
						0,08	Cosmos Lebensversicherungs Aktiengesellschaft				
						1,43	Generali Vie S.A.				
						0,05	AachenMünchener Versicherung AG				
						0,90	Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft				
						0,28	AachenMünchener Lebensversicherung AG				
CityLife Sviluppo 2 S.r.l.	086	EUR	10.000	a	10	100,00	Generali Properties S.p.A.		100,00	100,00	
CityLife Sviluppo 3 S.r.l.	086	EUR	10.000	a	10	100,00	CityLife S.p.A.		100,00	100,00	9
CityLife Sviluppo 4 S.r.l.	086	EUR	10.000	a	10	100,00	CityLife S.p.A.		100,00	100,00	9
CityLife Sviluppo 5 S.r.l.	086	EUR	10.000	a	10	100,00	CityLife S.p.A.		100,00	100,00	9
CityLife Sviluppo 6 S.r.l.	086	EUR	10.000	a	10	100,00	CityLife S.p.A.		100,00	100,00	9
Fondo Yielding (*)	086	EUR	248.079.480	b	11	45,00	Generali Europe Income Holding S.A.		45,00	44,50	114.109
Solaris S.r.l. in liquidazione	086	EUR	20.000	b	10	50,00	Generali Properties S.p.A.		50,00	50,00	
Fondo Sammartini (*)	086	EUR	115.294	c	11	32,00			48,00	48,00	
						16,00	Generali Italia S.p.A.				
Generali Jeniot S.p.A.	086	EUR	3.100.000	a	11	100,00	Generali Italia S.p.A.		100,00	100,00	3.235
Donatello Intermediazione S.r.l.	086	EUR	59.060	a	11	100,00	Generali Italia S.p.A.		100,00	100,00	1.848
Generali Deutschland Alternative Investments Verwaltungs GmbH	094	EUR	25.000	a	9	100,00	Generali Deutschland AG		100,00	100,00	25
vSPS Management GmbH i. L.	094	EUR	25.000	a	11	100,00	Generali Versicherung Aktiengesellschaft		100,00	100,00	25

## Elenco delle partecipazioni in imprese controllate e collegate

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo <sup>(1)</sup>	Attività <sup>(2)</sup>	Partecipazione%			Interessenza totale <sup>(3)</sup>	Valore di Bilancio (in migliaia di €)	
						Diretta	Indiretta	Tramite			
BBG Beteiligungsgesellschaft m.b.H.	094	EUR	25.600	a	9	100,00		Deutsche Bausparkasse Badenia Aktiengesellschaft	100,00	100,00	33
Alstercampus Verwaltungsgesellschaft mbH	094	EUR	25.000	a	9	50,00		Generali Real Estate S.p.A.	50,00	50,00	13
Generali Partner GmbH	094	EUR	250.000	a	11	100,00		Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft	100,00	100,00	
Generali Deutschland Immobilien Verwaltungs GmbH	094	EUR	35.000	a	10	100,00		Generali Real Estate S.p.A.	100,00	100,00	35
BA1 Alstercampus Grundstücksgesellschaft mbH & Co. KG	094	EUR	1.000	c	10	50,00		Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft	50,00	50,00	
Zweite AM RE Verwaltungs GmbH	094	EUR	25.000	a	9	100,00		AachenMünchener Versicherung AG	100,00	100,00	25
Generali Akademie GmbH	094	EUR	25.600	a	11	100,00		Generali Versicherung Aktiengesellschaft	100,00	100,00	
Versicherungs-Planer-Vermittlungs-GmbH	094	EUR	45.600	a	11	100,00		Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft	100,00	100,00	
MLV Beteiligungsverwaltungsgesellschaft mbH	094	EUR	51.129	a	9	100,00		Generali Versicherung AG	100,00	100,00	40
Deutsche Vermögensberatung Aktiengesellschaft DVAG (*)	094	EUR	150.000.000	b	11	40,00		Generali Deutschland AG	40,00	40,00	145.900
MPC Real Value Fund GmbH & Co. KG	094	EUR	5.000.200	a	11	100,00		Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft	100,00	100,00	
Generali Sicherungstreuhand GmbH	094	EUR	52.000	a	11	100,00		Generali Deutschland AG	100,00	100,00	112
Volksfürsorge Fixed Assets GmbH	094	EUR	104.000	a	11	100,00		Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft	100,00	100,00	
Central Fixed Assets GmbH	094	EUR	25.000	a	9	100,00		Central Krankenversicherung Aktiengesellschaft	100,00	100,00	25
AVW Versicherungsmakler GmbH	094	EUR	1.550.000	b	11	26,00		Generali Versicherung Aktiengesellschaft	26,00	26,00	2.232
AM RE Verwaltungs GmbH	094	EUR	25.000	a	9	100,00		AachenMünchener Lebensversicherung AG	100,00	100,00	25
Generali Deutschland Versicherungsvermittlung GmbH	094	EUR	25.000	a	11	100,00		AachenMünchener Versicherung AG	100,00	100,00	25
ver.di Service GmbH	094	EUR	75.000	b	11	50,00		Generali Versicherung Aktiengesellschaft	50,00	50,00	
Dein Plus GmbH	094	EUR	50.000	b	11	60,00		Generali Versicherung Aktiengesellschaft	60,00	60,00	
GEL Management GmbH	094	EUR	25.000	a	11	100,00		Generali Deutschland AG	100,00	100,00	27
VOV GmbH	094	EUR	154.000	b	11	21,50		Generali Versicherung Aktiengesellschaft	43,00	43,00	1.735
						21,50		AachenMünchener Versicherung AG			
Louisen-Center Bad Homburg Verwaltungsgesellschaft mbH	094	EUR	25.000	a	10	94,90		Generali Deutschland AG	94,90	94,90	24
Verwaltungsgesellschaft Marienplatz-Galerie Schwerin mbH	094	EUR	25.000	a	10	100,00		AachenMünchener Versicherung AG	100,00	100,00	25
Blitz 17-628 AG	094	EUR	50.000	a	11	100,00		Generali Deutschland AG	100,00	100,00	54
Association pour La Location du Monecy	029	EUR	0	a	11	100,00		Generali Vie S.A.	100,00	98,67	
Equi#Generali S.A.S.	029	EUR	7.223	a	9	100,00		Generali France S.A.	100,00	98,67	
Cabinet Berat et Fils S.A.S.	029	EUR	8.000	a	11	100,00		Coffo S.A.S.	100,00	98,67	10.288

## Elenco delle partecipazioni in imprese controllate e collegate

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo <sup>(1)</sup>	Attività <sup>(2)</sup>	Partecipazione%			Interessenza totale <sup>(3)</sup>	Valore di Bilancio (in migliaia di €)
						Diretta	Indiretta	Tramite		
ASSERCAR SAS	029	EUR	37.000	b	11	14,87	L'Equité S.A. Cie d'Assurances et Réass. contre les risques de toute nature	29,73	29,34	538
						14,87	Generali IARD S.A.			
COSEV@D Société par actions simplifiée	029	EUR	4.759.035	a	11	40,88	Generali France S.A.	100,00	98,67	11.145
						59,12	Cofifo S.A.S.			
Trieste Courtage S.A.	029	EUR	39.000	a	11	99,96	Generali France S.A.	99,98	98,66	39
						0,02	Generali Vie S.A.			
Generali 7 S.A.	029	EUR	270.000	a	11	0,06	Generali Vie S.A.	99,89	98,57	
						99,83	Generali France S.A.			
PMC Treize Montluçon S.A.S.	029	EUR	3.371.730	a	9	79,21	Generali France S.A.	100,00	98,67	2.242
						20,79	Cofifo S.A.S.			
Generali 10 S.A.S.	029	EUR	37.000	a	9	100,00	Generali France S.A.	100,00	98,67	37
EAP France SAS (*)	029	EUR	100.000	c	11	50,10	Europ Assistance France S.A.	50,10	50,10	725
Bien Être Assistance S.A.S. (*)	029	EUR	1.000.000	c	11	50,10	Europ Assistance France S.A.	50,10	50,10	640
Risque et Sérénité S.A.	029	EUR	6.135.300	a	9	12,04	Generali France S.A.	61,16	60,35	2.708
						49,12	Generali Vie S.A.			
MAPREG	029	EUR	133.182	b	11	25,26	Generali France S.A.	25,26	24,93	900
GF Sante S.A.S.	029	EUR	921.150	a	11	100,00	Cofifo S.A.S.	100,00	98,67	953
ABT SAS	029	EUR	125.000	c	11	25,00	Generali France S.A.	25,00	24,67	18
Metropole Assurances S.à r.l.	029	EUR	1.166.460	a	11	100,00	Generali IARD S.A.	100,00	98,67	
Reunion Aerienne & Spatiale SAS	029	EUR	999.999	c	11	33,33	Generali IARD S.A.	33,33	32,89	
SAP BEA	029	EUR	10.000	c	11	100,00	Bien Être Assistance S.A.S.	100,00	50,10	
Generali Global Infrastructure S.A.S.	029	EUR	204	a	8	50,98	Generali Investments Holding S.p.A.	50,98	50,75	276
Generali 11 S.A.S.	029	EUR	15.000	a	11	100,00	Generali France S.A.	100,00	98,67	15
Generali 12 S.A.S.	029	EUR	15.000	a	11	100,00	Generali France S.A.	100,00	98,67	15
Generali 13 S.A.S.	029	EUR	15.000	a	11	100,00	Generali France S.A.	100,00	98,67	15
Generali 14 S.A.S.	029	EUR	15.000	a	11	100,00	Generali France S.A.	100,00	98,67	15
Generali 15 S.A.S.	029	EUR	15.000	a	11	100,00	Generali France S.A.	100,00	98,67	15
Generali 16 S.A.S.	029	EUR	15.000	a	11	100,00	Generali France S.A.	100,00	98,67	15
Generali 17 S.A.S.	029	EUR	15.000	a	11	100,00	Generali France S.A.	100,00	98,67	37
SAS 100 CE (*)	029	EUR	49.967.080	c	10	50,00	Generali Europe Income Holding S.A.	50,00	49,45	22.216
SCI Les 3 Collines Le Ferandou	029	EUR	304.000	b	10	33,30	Generali IARD S.A.	48,30	47,66	142
						15,00	Generali Vie S.A.			
SCI Font Romeu Neige et Soleil	029	EUR	15.200	a	10	100,00	Generali IARD S.A.	100,00	98,67	
Sarl Parcology Lyon Isle d'Abeau Gestion	029	EUR	8.156	a	10	100,00	SC Generali Logistique	100,00	98,67	24
SCE Château La Pointe	029	EUR	2.068.903	a	10	100,00	Generali France S.A.	100,00	98,67	35.646
Bois Colombes Europe Avenue SCI (*)	029	EUR	1.000	c	10	50,00	Generali Vie S.A.	50,00	49,34	8.164

## Elenco delle partecipazioni in imprese controllate e collegate

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo <sup>(1)</sup>	Attività <sup>(2)</sup>	Partecipazione%			Interessenza totale <sup>(3)</sup>	Valore di Bilancio (in migliaia di €)
						Diretta	Indiretta	Tramite		
SCI 11/15 Pasquier (*)	029	EUR	6.437.750	c	10	50,00	Generali IARD S.A.	50,00	49,34	11.207
SCI 9 Messine (*)	029	EUR	2.420.250	c	10	50,00	Generali Vie S.A.	50,00	49,34	4.664
SCI Daumesnil (*)	029	EUR	16.753.270	c	10	50,00	Generali IARD S.A.	50,00	49,34	20.282
SCI Malesherbes (*)	029	EUR	32.930.674	c	10	50,00	Generali Vie S.A.	50,00	49,34	23.129
SCI 15 Scribe (*)	029	EUR	14.738.000	c	10	50,00	Generali IARD S.A.	50,00	49,34	25.619
SCI CIC	213	EUR	1.000.000	a	10	100,00	GFA Caraïbes	100,00	98,67	967
SCI GFA Caraïbes	213	EUR	1.500.000	a	10	100,00	GFA Caraïbes	100,00	98,67	1.487
Lead Equities II. Auslandsbeteiligungs AG	008	EUR	730.000	b	9	21,59	Generali Versicherung AG	21,59	21,59	
Lead Equities II. Private Equity Mittelstandsfinanzierungs AG	008	EUR	7.300.000	b	9	21,59	Generali Versicherung AG	21,59	21,59	
SK Versicherung AG (*)	008	EUR	3.633.500	b	2	39,66	Generali Versicherung AG	39,66	39,66	6.070
Drei Banken Versicherungsagentur GmbH	008	EUR	7.500.000	b	7	20,00	Generali Versicherung AG	20,00	20,00	1.646
Bonus Pensionskassen AG (*)	008	EUR	5.087.098	b	11	50,00	Generali Versicherung AG	50,00	50,00	21.091
Generali 3 Banken Holding AG (*)	008	EUR	70.000	b	9	49,30	Generali Versicherung AG	49,30	49,30	111.880
M.O.F. Immobilien AG	008	EUR	1.000.000	b	10	20,00	Generali Immobilien GmbH	20,00	20,00	
3 Banken-Generali Investment-Gesellschaft m.b.H. (*)	008	EUR	2.600.000	b	8	48,57	Generali Versicherung AG	48,57	48,57	1.979
Risk-Aktiv Versicherungsservice GmbH	008	EUR	35.000	a	11	100,00	Generali Versicherung AG	100,00	100,00	35
BONUS Vorsorgekasse AG (*)	008	EUR	1.500.000	b	11	50,00	Generali Versicherung AG	50,00	50,00	
Generali Betriebsrestaurants-GmbH	008	EUR	36.336	a	11	100,00	Generali Versicherung AG	100,00	100,00	484
TTC - Training Center Unternehmensberatung GmbH	008	EUR	35.000	a	11	100,00	Europäische Reiseversicherung Aktiengesellschaft	100,00	74,99	166
Point Partners GP Holdco S.à r.l. (*)	092	EUR	25.000	b	11	25,00	Generali European Retail Investments Holdings S.A.	25,00	24,86	
Point Partners Special Limited Partnership (*)	092	GBP	55.102.630	b	11	25,00	Generali European Retail Investments Holdings S.A.	25,00	24,86	
Holding Klege S.à r.l. (*)	092	EUR	12.500	c	9	50,00	Torelli S.à r.l.	50,00	49,72	
GARBE Logistic European Strategic Fund II (*)	092	EUR	52.898.440	b	11	7,95	Central Krankenversicherung Aktiengesellschaft	39,73	39,73	4.878
						7,95	AachenMünchener Lebensversicherung AG			
						23,84	Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft			
Europ Assistance Travel S.A.	067	EUR	60.101	a	11	100,00	Europ Assistance Servicios Integrales de Gestion, S.A.	100,00	100,00	219
Generali Cliente, Agencia de Seguros Exclusiva, SL	067	EUR	3.000	a	11	100,00	Generali España, S.A. de Seguros y Reaseguros	100,00	99,90	3
Keviana – Empreendimentos Imobiliários, S.A.	055	EUR	50.000	a	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,67	
Dedale S.A.	009	EUR	108.600	a	11	99,98	Generali Belgium S.A.	99,98	99,98	
B&C Assurance S.A.	009	EUR	627.000	a	11	99,58	Generali Belgium S.A.	100,00	99,99	
						0,42	Groupe Vervietois d'Assureurs S.A.			
Webbroker S.A.	009	EUR	5.160.000	a	11	100,00	Generali Belgium S.A.	100,00	99,99	
Verzekeringskantoor Soenen N.V.	009	EUR	18.600	a	11	99,80	Generali Belgium S.A.	99,80	99,79	

## Elenco delle partecipazioni in imprese controllate e collegate

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo <sup>(1)</sup>	Attività <sup>(2)</sup>	Partecipazione%			Interessenza totale <sup>(3)</sup>	Valore di Bilancio (in migliaia di €)
						Diretta	Indiretta	Tramite		
Groupe Vervietois d'Assureurs S.A.	009	EUR	94.240	a	11	99,95	Generali Belgium S.A.	99,95	99,94	
Amulio Governance B.V.	050	EUR	18.000	c	9	50,00	Lion River II N.V.	50,00	49,99	9
Sigma Real Estate B.V. (*)	050	EUR	18.000	c	9	22,34	Corelli S.à.r.l.	22,34	22,21	
La Reunion Aerienne London Limited	031	GBP	51.258	b	11	33,33	Generali IARD S.A.	33,33	32,89	
Ioca Entertainment Limited (*)	031	GBP	10.000	b	11	35,00	Banca Generali S.p.A.	35,00	17,66	1.663
CM Investment Solutions Limited	031	USD	5.000.001	a	9	100,00	Generali Investments Holding S.p.A.	100,00	99,55	41.884
Generali Link Limited	040	EUR	2.000.001	a	11	100,00		100,00	100,00	2.000
Europ Assistance A/S	021	DKK	500.000	a	11	100,00	Europ Assistance Holding S.A.S.	100,00	100,00	
Citadel Insurance plc	105	EUR	5.000.400	b	11	20,16	Generali Italia S.p.A.	20,16	20,16	978
Roar Biztosítási És Pénzügyi Közvetítő Korlátolt Felelősségű Társaság	077	HUF	12.000.000	a	11	100,00	Generali Biztosító Zrt.	100,00	100,00	613
GP Consulting Pénzügyi Tanácsadó Kft.	077	HUF	22.000.000	a	11	100,00	Generali Biztosító Zrt.	100,00	100,00	872
AUTOTÁL Biztosítási Szolgáltató Kft	077	HUF	104.000.000	a	11	100,00	Generali Biztosító Zrt.	100,00	100,00	998
Top Torony Zrt. (*)	077	HUF	84.603.426	c	11	50,00	GLL AMB Generali Bankcenter S.à.r.l.	50,00	50,00	38.181
BRISTIH CORNER s.r.o.	275	CZK	10.000	a	11	100,00	Generali Pojišť'ovna a.s.	100,00	100,00	0
OVOČNÝ TRH 2 s.r.o.	275	CZK	10.000	a	11	100,00	Generali Pojišť'ovna a.s.	100,00	100,00	0
VARENSKÁ 1 s.r.o.	275	CZK	10.000	a	11	100,00	Generali Pojišť'ovna a.s.	100,00	100,00	0
REVOLUČNÍ 2 s.r.o.	275	CZK	10.000	a	11	100,00	Generali Pojišť'ovna a.s.	100,00	100,00	0
Nadace GCP	275	CZK	1.000.000	a	11	100,00	Ceská pojišť'ovna a.s.	100,00	100,00	135
VUB Generali dôchodková správcovská spoločnosť, a.s. (*)	276	EUR	10.090.976	b	11	50,00	Generali Poistovna, a. s.	50,00	50,00	8.581
Generali IT S.r.o.	276	EUR	165.970	a	11	100,00	Generali Versicherung AG	100,00	100,00	132
GSL Services s.r.o.	276	EUR	6.639	a	11	100,00	Generali Poistovna, a. s.	100,00	100,00	7
Concordia Innowacje Sp. Z o.o.	054	PLN	50.000	a	11	100,00	Concordia Polska Towarzystwo Ubezpieczen Wzajemnych	100,00	98,76	
Bankowy Ośrodek Doradztwa i Edukacji Sp. Z o.o.	054	PLN	1.156.000	b	11	25,95	Concordia Polska Towarzystwo Ubezpieczen Wzajemnych	25,95	25,63	
Bezpieczny.pl Sp z o.o.	054	PLN	125.500	a	11	51,00	Generali Towarzystwo Ubezpieczen Spółka Akcyjna	51,00	51,00	1.921
LEV Registracija, registracija vozil, d.o.o.	260	EUR	18.000	a	11	100,00	Generali zavarovalnica d.d. Ljubljana	100,00	100,00	298
FATA Asigurari S.A.	061	RON	47.032.850	a	2	100,00		100,00	100,00	4.319
S.C. Genagricola Romania S.r.l.	061	RON	70.125.720	a	11	100,00	Genagricola - Generali Agricoltura S.p.A.	100,00	100,00	31.013
S.C. Vignadoro S.r.l.	061	RON	40.835.190	a	11	32,26	Genagricola - Generali Agricoltura S.p.A.	100,00	100,00	10.746
Genagricola Foreste S.r.l.	061	RON	100.000	a	11	67,75	Agricola San Giorgio S.p.A.			
						99,90	S.C. Genagricola Romania S.r.l.	100,00	100,00	
						0,10	S.C. Vignadoro S.r.l.			
Generali Group Partner AG	071	CHF	100.000	a	11	100,00	Generali (Schweiz) Holding AG	100,00	100,00	89
Generali Russia	262	RUB	10.000	a	4	100,00	GW Beta B.V.	100,00	99,93	
Generali Insurance Brokers – Russia and CIS Limited Liability Company	262	RUB	3.000.000	a	11	100,00	Generali Russia	100,00	99,93	

## Elenco delle partecipazioni in imprese controllate e collegate

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo <sup>(1)</sup>	Attività <sup>(2)</sup>	Partecipazione%			Interessenza totale <sup>(3)</sup>	Valore di Bilancio (in migliaia di €)
						Diretta	Indiretta	Tramite		
Generali Development d.o.o. Beograd	289	RSD	23.864.000	a	11	100,00	Generali CEE Holding B.V.	100,00	100,00	200
Generali Realities Ltd	182	ILS	2	a	10	100,00		100,00	100,00	0
Generali Alpha Corp.	069	USD	12.050.000	a	9	100,00	Generali Investments Holding S.p.A.	100,00	99,55	9.992
Aperture Investors LLC	069	USD	17.140.000	a	9	70,00	Generali Alpha Corp.	70,00	69,68	
Montcalm Wine Importers Ltd	069	USD	7.277.483	a	11	100,00	Genagricola - Generali Agricoltura S.p.A.	100,00	100,00	1.931
GLL 200 State Street L.P. (*)	069	USD	24.247.864	c	11	49,99	GLL AMB Generali 200 State Street	49,99	49,74	10.698
Europ Assistance Brasil Serviços de Assistência S.A. (*)	011	BRL	60.532.534	c	11	100,00	EABS Serviços de Assistência e Participações S.A.	100,00	50,00	8.021
EABS Serviços de Assistência e Participações S.A. (*)	011	BRL	77.425.600	c	9	50,00	Ponte Alta, SGPS, Unipessoal, Lda.	50,00	50,00	7.254
CEABS Serviços S.A. (*)	011	BRL	28.839.325	c	11	100,00	Europ Assistance Brasil Serviços de Assistência S.A.	100,00	50,00	4.089
Europ Assistance (Bahamas) Ltd	160	BSD	10.000	a	11	99,99	Europ Assistance Holding S.A.S.	99,99	99,99	
Generali Pacifique NC	253	XPF	1.000.000	a	11	100,00	Generali France S.A.	100,00	98,67	2.095
MPI Generali Insurans Berhad (*)	106	MYR	100.000.000	b	3	49,00	Generali Asia N.V.	49,00	49,00	106.419
Future Generali India Life Insurance Company Ltd (*)	114	INR	17.928.206.090	c	3	49,00	Sprint Advisory Services Private Limited	74,50	49,00	9.037
						25,50	Participatie Maatschappij Graafschap Holland N.V.			
Future Generali India Insurance Company Ltd (*)	114	INR	8.098.037.050	c	3	49,00	Shendra Advisory Services Private Limited	74,50	49,00	23.854
						25,50	Participatie Maatschappij Graafschap Holland N.V.			
Sprint Advisory Services Private Limited	114	INR	5.263.423.950	b	4	47,96	Participatie Maatschappij Graafschap Holland N.V.	47,96	47,96	92.192
Shendra Advisory Services Private Limited	114	INR	2.244.940.650	b	4	47,96	Participatie Maatschappij Graafschap Holland N.V.	47,96	47,96	62.950
FG&G DISTRIBUTION PRIVATE LIMITED	114	INR	277.100.000	b	11	49,00	Participatie Maatschappij Graafschap Holland N.V.	49,00	49,00	1.731
Generali China Insurance Co. Ltd (*)	016	CNY	1.300.000.000	b	3	49,00		49,00	49,00	51.997
Guotai Asset Management Company (*)	016	CNY	110.000.000	b	8	30,00		30,00	30,00	162.930
Zhonghe Sihai Insurance Agency Company Limited	016	CNY	50.000.000	b	11	24,99	Generali Financial Asia Limited	24,99	24,99	1.613
Shanghai Sinodrink Trading Company, Ltd	016	CNY	5.000.000	b	11	45,00	Genagricola - Generali Agricoltura S.p.A.	45,00	45,00	242
Europ Assistance Worldwide Services Pte Ltd	147	SGD	3.689.148	a	11	100,00	Europ Assistance Holding S.A.S.	100,00	100,00	
ONB Technologies Pte. Ltd.	147	SGD	3.459	c	11	18,50	Europ Assistance Holding S.A.S.	18,50	18,50	2.999
Europ Assistance (Macau) - Serviços De Assistência Personalizados, Lda.	059	MOP	400.000	a	11	70,00	Ponte Alta, SGPS, Unipessoal, Lda.	70,00	70,00	

(1) a=controllate (IAS 27); b=collegate (IAS 28); c=joint ventures (IAS 31).

(2) 1=ass italiane; 2=ass UE; 3=ass stato terzo; 4=holding assicurative; 5=riass UE; 6=riass stato terzo; 7=banche; 8=SGR; 9=holding diverse; 10=immobiliari 11=altro

(3) è il prodotto dei rapporti di partecipazione relativi a tutte le società che, collocate lungo la catena partecipativa, siano eventualmente interposte tra l'impresa che redige il bilancio consolidato e la società in oggetto. Qualora quest'ultima sia partecipata direttamente da più società controllate è necessario sommare i singoli prodotti.

(\*) Partecipazione valutata con il metodo del patrimonio netto.

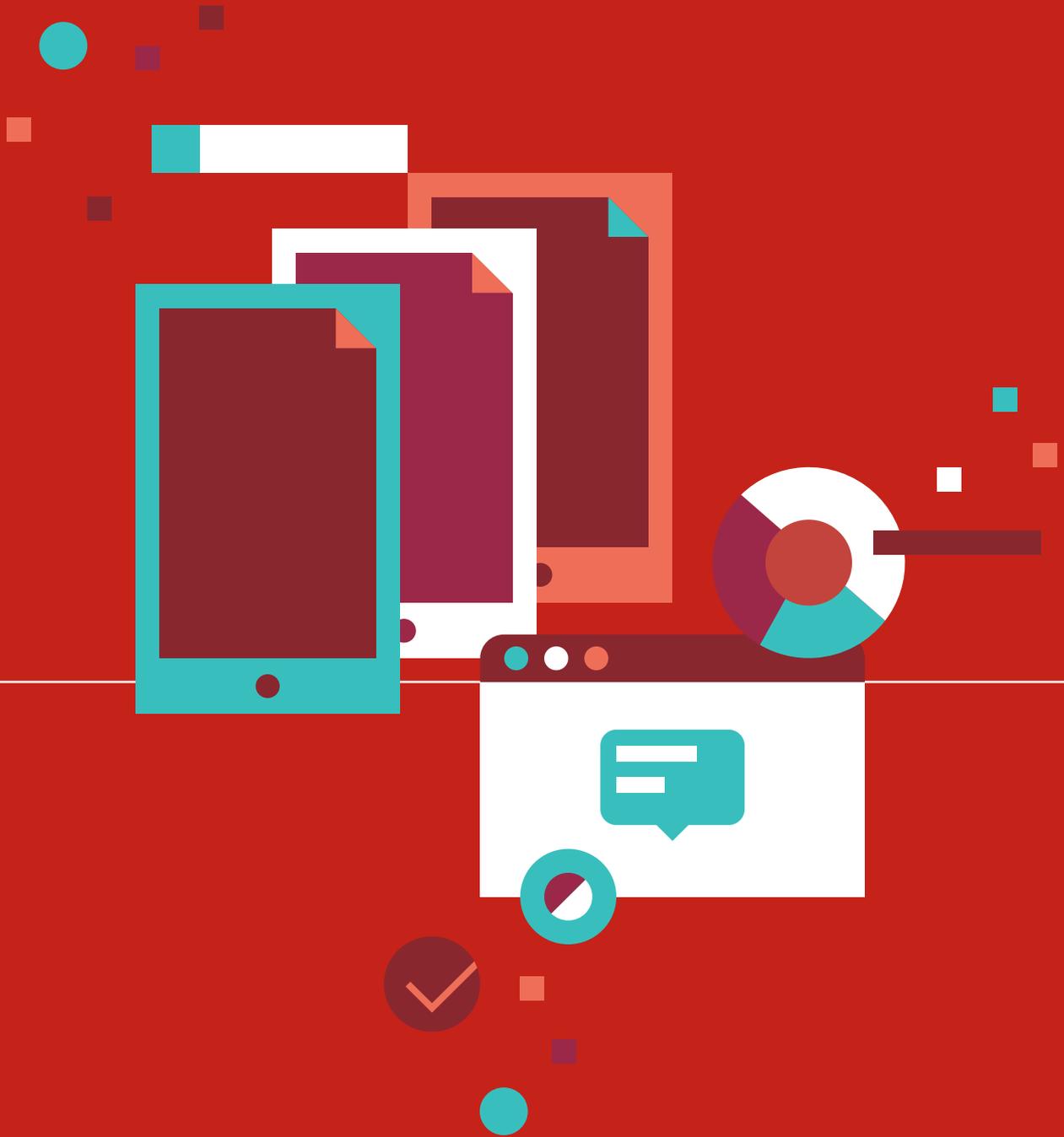
## Elenco dei paesi

Stato	Codice Stato
ARGENTINA	006
AUSTRIA	008
BAHAMAS	160
BELGIO	009
BRASILE	011
BULGARIA	012
CANADA	013
CILE	015
CROAZIA	261
DANIMARCA	021
ECUADOR	024
FILIPPINE	027
FRANCIA	029
GERMANIA	094
GRECIA	032
GUERNSEY	201
HONG KONG	103
INDIA	114
INDONESIA	129
IRLANDA	040
ISOLE VERGINI BRITANNICHE	249
ISRAELE	182
ITALIA	086
LIECHTENSTEIN	090
LUSSEMBURGO	092
MACAO	059
MALESIA	106

Stato	Codice Stato
MALTA	105
MARTINICA	213
MONTENEGRO, REPUBBLICA	290
NUOVA CALEDONIA	253
OLANDA	050
POLINESIA FRANCESE	225
POLONIA	054
PORTOGALLO	055
REGNO UNITO	031
REPUBBLICA CECA	275
REPUBBLICA SLOVACCA	276
REPUBBLICA SUD AFRICANA	078
REUNION	247
REPUBBLICA POPOLARE CINESE	016
ROMANIA	061
RUSSIA	262
SERBIA	289
SINGAPORE	147
SLOVENIA	260
SPAGNA	067
STATI UNITI D'AMERICA	069
SVIZZERA	071
TAILANDIA	072
TURCHIA	076
UNGHERIA	077
VIETNAM	062

## Elenco delle valute

Valuta	Codice Valuta	Valuta	Codice Valuta
Peso argentino	ARS	Nuovo Shekel (Israele)	ILS
Lev (Bulgaria)	BGN	Rupia (India)	INR
Real brasiliano	BRL	Pataca (Macao)	MOP
Dollaro (Bahamas)	BSD	Malaysian Ringi	MYR
Dollaro (Canada)	CAD	Peso (Filippine)	PHP
Franchi (Svizzera)	CHF	Zloty polacco (nuovo)	PLN
Pesos (Cile)	CLP	Leu (Romania)	RON
Renminbi cinese	CNY	Dinaro (Serbia)	RSD
Corona (Rep. Ceca)	CZK	Rublo (Russia)	RUB
Corone (Danimarca)	DKK	Dollaro (Singapore)	SGD
Euro	EUR	Bhat (Tailandia)	THB
Sterlina (GB)	GBP	Lira Turca	TRY
Dollaro (Hong Kong)	HKD	Dollaro (America)	USD
Kuna (Croazia)	HRK	Dong (Vietnam)	VND
Forint (Ungheria)	HUF	Franco CFP	XPF
Rupia (Indonesia)	IDR	Rand (Sudafrica)	ZAR



# Attestazione e Relazioni

321 Attestazione del Bilancio Consolidato  
ai sensi dell'art. 154-bis del decreto legislativo  
24 febbraio 1998, n. 58 e dell'art. 81-ter del regolamento  
Consob 14 maggio 1999, n. 11971 e successive  
modifiche ed integrazioni

325 Relazione del Collegio Sindacale

339 Relazione della Società di Revisione



# Attestazione del Bilancio Consolidato

ai sensi dell'art. 154-bis del decreto legislativo  
24 febbraio 1998, n. 58 e dell'art. 81-ter  
del regolamento Consob 14 maggio 1999,  
n. 11971 e successive modifiche ed integrazioni

---



Attestazione del Bilancio Consolidato ai sensi dell'art. 154-*bis*, comma 5 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 e dell'art. 81-*ter* del regolamento Consob 14 maggio 1999, n. 11971 e successive modifiche ed integrazioni

1. I sottoscritti Philippe Donnet, in qualità di Amministratore Delegato e *Group CEO*, e Cristiano Borean, in qualità di Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari di Assicurazioni Generali S.p.A. e *Group CFO*, attestano, tenuto anche conto di quanto previsto dall'art. 154-*bis*, commi 3 e 4, del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58:
  - l'adeguatezza in relazione alle caratteristiche dell'impresa e
  - l'effettiva applicazione
 delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio consolidato nel corso dell'esercizio 2018.
  
2. La valutazione dell'adeguatezza delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2018 si è basata su di un processo definito da Assicurazioni Generali S.p.A. in coerenza con il modello *Internal Control - Integrated Framework* emesso dal *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* che rappresenta un *framework* di riferimento generalmente accettato a livello internazionale.
  
3. Si attesta, inoltre, che:
  - 3.1 il bilancio consolidato al 31 dicembre 2018:
    - a) è redatto in conformità ai principi contabili internazionali riconosciuti nella Comunità europea ai sensi del Regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 19 luglio 2002 nonché alle disposizioni di cui al D.Lgs. 28 febbraio 2005, n. 38, al Codice Civile, al D.Lgs. 7 settembre 2005, n. 209 ed ai provvedimenti, regolamenti e circolari ISVAP (ora IVASS) applicabili;
    - b) corrisponde alle risultanze dei libri e delle scritture contabili;
    - c) è idoneo a fornire una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento;
  - 3.2 la relazione sulla gestione comprende un'analisi attendibile dell'andamento e del risultato della gestione, nonché della situazione dell'emittente e dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento, unitamente alla descrizione dei principali rischi e incertezze cui sono esposti.

Milano, 13 marzo 2019

Dott. Philippe Donnet  
Amministratore Delegato e *Group CEO*

ASSICURAZIONI GENERALI S.p.A.



Dott. Cristiano Borean  
Dirigente Preposto alla redazione  
dei documenti contabili societari  
e *Group CFO*

ASSICURAZIONI GENERALI S.p.A.





# Relazione del Collegio Sindacale

---

## Relazione del Collegio Sindacale all'Assemblea degli Azionisti di Assicurazioni Generali S.p.A. convocata per l'approvazione del Bilancio d'Esercizio al 31 dicembre 2018 ai sensi dell'art. 153 del D. Lgs. 58/1998

Signori Azionisti,

in ottemperanza a quanto previsto dall'articolo 153 del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 ("TUIF") e alle indicazioni contenute nella comunicazione Consob n. 1025564 del 6 aprile 2001 e successive modificazioni ed integrazioni, nonché tenuto conto dei principi di comportamento raccomandati dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili ("CNDCEC"), il Collegio Sindacale di Assicurazioni Generali S.p.A. (la "Compagnia") Vi riferisce con la presente Relazione in merito all'attività di vigilanza svolta nel corso dell'esercizio 2018.

### 1. Attività del Collegio Sindacale nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2018 (punto 10 della Comunicazione Consob n. 1025564/01)

Il Collegio Sindacale ha svolto le attività di propria competenza effettuando, nel corso dell'esercizio 2018, 34 riunioni della durata media di circa tre ore e quindici minuti. Inoltre, questo Collegio ha:

- partecipato alle 14 riunioni del Consiglio di Amministrazione;
- partecipato alle 14 riunioni del Comitato Controllo e Rischi ("CCR");
- partecipato alle 3 riunioni del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate ("COPC");
- partecipato, a mezzo del proprio Presidente e/o altro sindaco, alle 7 riunioni del Comitato per le Nomine e la Remunerazione ("CNR"), con specifico riguardo alle tematiche di remunerazione;
- partecipato, a mezzo del proprio Presidente e/o altro sindaco, alle 11 riunioni del Comitato per gli Investimenti e le Operazioni Strategiche ("CIS");
- partecipato, a mezzo del proprio Presidente e/o altro sindaco, alle 9 riunioni del Comitato per la Corporate Governance e la Sostenibilità sociale ed ambientale ("CGS").

Oltre a quanto sopra, nell'ambito del proprio piano di attività, il Collegio Sindacale, tra l'altro:

- ha tenuto incontri con, e ottenuto informazioni da, il *Group CEO*, anche nel suo ruolo di Amministratore incaricato del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, il *Group CFO*, anche nel suo ruolo di

dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, il responsabile della Funzione *Group Financial Crime*, il *Group General Counsel*, il responsabile della Funzione *Corporate Affairs* e il responsabile della Funzione *Group Human Resources & Organization*, nonché i responsabili delle funzioni aziendali di volta in volta interessate dall'attività di vigilanza del Collegio;

- ai sensi dell'art. 74, comma 2, del Regolamento IVASS n. 38 del 3 luglio 2018, ha tenuto incontri con, e ottenuto informazioni da, i responsabili delle quattro funzioni fondamentali previste dal citato Regolamento - *Group Audit*, *Group Compliance*, *Risk Management*, *Group Actuarial* ("Funzioni Fondamentali") - nonché di tutte le strutture che svolgono compiti di controllo nell'ambito del Gruppo, assicurando adeguati collegamenti funzionali e informativi;
- ha incontrato i membri dell'Organismo di Vigilanza istituito ai sensi del D. Lgs. 231/2001 ai fini di un utile scambio di informazioni;
- ai sensi dei commi 1 e 2 dell'art. 151 del TUIF, nonché ai sensi dell'art. 74, comma 3, lett. g) del Regolamento IVASS n. 38/2018, ha svolto incontri e/o scambiato informazioni con gli organi di controllo delle principali società controllate (Alleanza Assicurazioni S.p.A., Banca Generali S.p.A., Česká pojišťovna a.s., CityLife S.p.A., Europ Assistance Italia S.p.A., Generali Allgemeine Versicherungen AG, Generali Deutschland AG, Generali España S.A. de Seguros y Reaseguros, Generali Investment Europe S.p.A., Generali IARD S.A., Generali Italia S.p.A., Generali Business Solutions S.C.P.A., Generali Insurance Asset Management S.p.A. SGR, Generali Investments Holding S.p.A., Generali Investments Partners S.p.A. SGR, Generali Real Estate S.p.A., Generali Personenversicherungen AG, Generali Properties S.p.A., GSS - Generali Shared Services S.c. a r.l., Generali Schweiz Holding A.G, Generali Versicherung AG, Generali Vie S.A., Genertel S.p.A., Genertel-life S.p.A.);
- nel quadro dei rapporti tra organo di controllo e revisore previsti ai sensi del terzo comma dell'art. 150 del TUIF e dell'art. 74, comma 3, lett. e) del Regolamento IVASS n. 38/2018, e alla luce delle attribuzioni del Collegio Sindacale in veste di Comitato per il controllo interno e la revisione contabile, ha effettuato appositi incontri su base periodica con la società incaricata della revisione legale EY S.p.A. ("EY"), nel corso dei quali sono stati anche scambiati dati e informazioni rilevanti per l'espletamento dei rispettivi compiti.

## 2. Operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale. Altri eventi meritevoli di richiamo (punto 1 della Comunicazione Consob n. 1025564/01)

### 2.1 Attività svolta dal Collegio

Il Collegio Sindacale ha vigilato sul rispetto da parte della Compagnia della legge e dello statuto sociale e sul rispetto dei principi di corretta amministrazione, con particolare riferimento alle operazioni rilevanti sotto il profilo economico, finanziario e patrimoniale mediante la costante partecipazione alle riunioni del Consiglio di Amministrazione e l'esame della documentazione fornita. A tal riguardo, il Collegio ha ricevuto informazioni da parte dell'Amministratore Delegato e del Consiglio di Amministrazione sull'attività svolta e sulle operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale effettuate dalla Compagnia, anche tramite società direttamente o indirettamente controllate.

Sulla base delle informazioni rese disponibili, il Collegio è giunto a ritenere ragionevolmente che tali operazioni siano da considerarsi conformi alla legge, allo statuto sociale e ai principi di corretta amministrazione, e che esse non appaiono manifestamente imprudenti, né azzardate o in contrasto con le delibere assunte dall'Assemblea, né tali da compromettere l'integrità del patrimonio sociale. In particolare, il Collegio è stato informato circa le operazioni nelle quali gli amministratori hanno dichiarato un interesse, per conto proprio o di terzi, e non ha osservazioni sulla conformità delle relative delibere alle leggi e ai regolamenti.

### 2.2 Principali eventi di rilievo

I principali eventi di rilievo che hanno interessato la Compagnia e il Gruppo nel corso del 2018 sono oggetto di informativa anche nella Relazione Annuale Integrata e Bilancio Consolidato 2018. Tra questi si riportano in particolare i seguenti:

- il 6 febbraio 2018 la Compagnia ha completato la cessione dell'intera partecipazione in Generali Nederland N.V. Il Gruppo rimane operativo in Olanda tramite le sue Global Business Lines;
- nel marzo 2018 è stata lanciata Generali Global Infrastructure, una piattaforma che coinvolge *partnership* esterne per investire sul debito infrastrutturale, sviluppando prodotti e soluzioni per gli investitori;
- il 16 aprile 2018 la Compagnia ha completato la cessione delle proprie attività a Panama e in Colombia,

paesi in cui rimane operativa tramite le sue Global Business Lines;

- in pari data la Compagnia ha dato esecuzione all'aumento del capitale sociale in attuazione del *Long Term Incentive Plan* approvato dall'Assemblea degli Azionisti nell'aprile 2015. A seguito di detto aumento, il capitale sociale della Compagnia, interamente sottoscritto e versato, risulta pari a Euro 1.565.165.364;
- nello stesso mese, inoltre, la Compagnia ha avviato la cessione di Generali Belgium SA. L'operazione è stata completata a inizio gennaio 2019;
- nel maggio 2018 la Compagnia ha rafforzato la propria presenza geografica nei paesi dell'Europa centro-orientale attraverso l'acquisizione del pieno controllo della compagnia slovena Adriatic Solvenica zavarovalna družba e delle compagnie polacche Concordia Capital SA e Concordia Polska TUW;
- nel giugno 2018 Generali CEE Holding B.V. e UniCredit hanno sottoscritto un accordo di *bancassurance* per la distribuzione di soluzioni assicurative nell'Europa centro-orientale;
- nello stesso mese, la Compagnia ha completato la cessione dell'intera partecipazione in Generali PanEurope DAC, rimanendo tuttavia operativa in Irlanda tramite le sue Global Business Lines;
- nel luglio 2018 la Compagnia ha avviato la cessione dell'89,9% di Generali Lebensversicherung AG e firmato un accordo con Viridium Gruppe, con cui la Compagnia ha intrapreso una più ampia partnership industriale sul mercato assicurativo tedesco. L'operazione è soggetta all'approvazione dell'Autorità federale tedesca per la supervisione del settore finanziario (BaFin), nonché all'autorizzazione delle competenti autorità antitrust tedesche;
- nello stesso mese è stato approvato il nuovo assetto organizzativo di Gruppo, in vigore a far data dal 1° settembre 2018. Tra le modifiche organizzative più significative si segnalano la creazione della posizione di *General Manager*, a diretto riporto del *Group CEO*, e la nomina di Cristiano Borean quale nuovo *Group CFO*;
- sempre nel mese di luglio, la Compagnia ha sottoscritto un accordo con Life Company Consolidation Group per la cessione della sua intera partecipazione in Generali Worldwide Insurance Company Limited, società con sede a Guernsey, e in Generali Link, società irlandese. L'operazione è stata completata nel mese di marzo 2019;
- nell'ottobre 2018 la Compagnia ha sottoscritto un accordo per l'acquisizione del 100% della società di *asset management* polacca Union Investments TFI S.A. La transazione è soggetta all'approvazione delle autorità regolamentari competenti;
- nel dicembre 2018 la Compagnia ha acquisito da Bank of America Merrill Lynch il 100% di CM Investment

Solutions Limited, società impegnata nello sviluppo di strategie UCITS (*Undertakings for the Collective Investment of Transferable Securities*) alternative;

- il 31 dicembre 2018 la Compagnia ha aumentato al 49% la sua quota nella partnership assicurativa indiana Future Generali Insurance, una joint-venture con Future Group.

### 2.3 Procedimenti contenziosi

Come già segnalato nelle Relazioni Annuali Integrate e Bilanci Consolidati 2016 e 2017, la società brasiliana Banco BTG Pactual S.A. ("BTG") ha avviato nel 2016 un procedimento arbitrale avente ad oggetto talune richieste di indennizzo avanzate dalla stessa BTG in forza del contratto ai sensi del quale è stata conclusa, nel mese di settembre 2015, la cessione a quest'ultima di Banca della Svizzera Italiana S.A. da parte di una controllata di Generali.

A tale proposito, il Collegio Sindacale ha ricevuto periodici aggiornamenti dalla struttura *Group Legal Affairs* sull'evoluzione del contenzioso in occasione delle riunioni del Consiglio di Amministrazione e del CCR e ha esaminato i pareri predisposti dai legali esterni. Inoltre, il Collegio ha tenuto incontri con il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari e con la società di revisione EY, con l'obiettivo di monitorare il processo dagli stessi condotto, per quanto di rispettiva competenza, ai fini delle opportune valutazioni sotto il profilo sia dei possibili accantonamenti a bilancio ai sensi dello IAS 37, sia della relativa *disclosure*.

Come indicato nella Relazione Annuale Integrata e Bilancio Consolidato 2018, la Compagnia, tenuto conto dello stato del procedimento arbitrale e dei pareri legali acquisiti, ha ritenuto non soddisfatte le condizioni di probabilità e di capacità di realizzare una stima attendibile richieste dallo IAS 37 per effettuare eventuali accantonamenti per rischi legati alla predetta richiesta risarcitoria di BTG.

## 3. Operazioni con parti correlate e infragruppo. Operazioni atipiche e/o inusuali (punti 2 e 3 della Comunicazione Consob n. 1025564/01)

La Compagnia è dotata di "Procedure in materia di operazioni con parti correlate" ("Procedure OPC"), adottate in ottemperanza a quanto previsto dal Regolamento Consob 17221/2010 e successive modificazioni e dall'art. 2391-bis del Codice Civile, applicabili anche per le operazioni poste in essere dalle società controllate.

Il Collegio Sindacale ritiene che le predette procedure siano conformi alle prescrizioni del citato Regolamento Consob 17221/2010 e successive modificazioni: nel corso dell'esercizio, il Collegio ha vigilato sulla loro osservanza da parte della Compagnia.

Il Bilancio d'Esercizio 2018 di Assicurazioni Generali e la Relazione Annuale Integrata e Bilancio Consolidato 2018 riportano gli effetti economico-patrimoniali delle operazioni con parti correlate, nonché la descrizione dei relativi rapporti più significativi.

Nel corso dell'esercizio 2018 non sono state sottoposte all'attenzione del COPC operazioni con parti correlate classificate, ai sensi delle Procedure OPC, di maggiore rilevanza, né risultano eseguite operazioni con parti correlate in via d'urgenza.

Con riguardo alle operazioni infragruppo dell'esercizio, dall'attività di vigilanza del Collegio risulta che esse sono state poste in essere in conformità al Regolamento IVASS n. 30/2016 sulle operazioni infragruppo e sulle concentrazioni di rischi e alla *Policy on Infra-Group Transactions* adottata dal Consiglio di Amministrazione in data 15 marzo 2017. Le principali attività infragruppo, regolate a prezzi di mercato o al costo, sono state realizzate attraverso rapporti di riassicurazione e coassicurazione, amministrazione e gestione del patrimonio mobiliare e immobiliare, gestione e liquidazione sinistri, servizi informatici e amministrativi, finanziamenti e garanzie, nonché prestiti di personale. Le suddette prestazioni hanno permesso la razionalizzazione delle funzioni operative e un miglior livello dei servizi.

Il Collegio ha valutato adeguate le informazioni rese dal Consiglio di Amministrazione nel Bilancio d'Esercizio 2018 della Compagnia in ordine alle operazioni infragruppo e con parti correlate.

Per quanto a nostra conoscenza, nel corso dell'esercizio 2018 non sono state poste in essere operazioni atipiche e/o inusuali.

## 4. Struttura organizzativa della Compagnia e del Gruppo (punto 12 della Comunicazione Consob n. 1025564/01)

La struttura organizzativa della Compagnia e del Gruppo e la relativa evoluzione è descritta in dettaglio nella Relazione sul Governo Societario e gli Assetti Proprietari. L'assetto organizzativo della Compagnia comprende i compiti e le responsabilità delle funzioni aziendali, i rapporti gerarchici e funzionali tra esse intercorrenti e i rela-

tivi meccanismi di coordinamento. Esso si basa su due dimensioni: il *Group Head Office* (“GHO”) e le *Business Units*. Mentre il GHO agisce come struttura di indirizzo strategico, guida e coordinamento delle *Business Units*, queste ultime valorizzano l’imprenditorialità e le autonomie locali.

La *governance* organizzativa è realizzata attraverso meccanismi di integrazione e coordinamento tra *Business Units* e Funzioni di *Group Head Office* rappresentati da: il *Group Management Committee* (“GMC”), che supporta il *Group CEO* e il *top management* nella condivisione delle principali decisioni strategiche;

- i tre principali comitati cross-funzionali che supportano il *Group CEO* nell’indirizzo delle decisioni strategiche di Gruppo: *Balance Sheet Committee*, *Finance Committee*, *Product & Underwriting Committee*;
- le *Business Strategic Review*, i *Clearance Meeting* e i *Capital & Cash Deep Dive*, che assicurano l’allineamento tra il GHO e le *Business Unit*, con un focus, rispettivamente, su azioni e discussioni strategiche, andamento economico-finanziario, *remittance* e ottimizzazione del capitale;
- le *Functional Guideline* ed i *Functional Council*, attraverso cui si estrinseca il coordinamento funzionale a livello globale;
- un sistema a matrice di linee di riporto, definite “*solid*” e “*dotted*” in base all’intensità del livello di indirizzo e coordinamento tra le Funzioni di GHO e le omologhe funzioni nelle *Business Units*. Le Funzioni “*solid*”, caratterizzate da un riporto gerarchico esercitato in modo più diretto e sistematico da parte del GHO, sono il *Group Chief Risk Officer*, il *Group General Counsel*, inclusa la *Group Compliance*, e il *Group Audit*; le altre Funzioni di Gruppo sono invece “*dotted*”.

In data 31 luglio 2018 il Consiglio di Amministrazione della Compagnia ha approvato l’adozione di un nuovo modello organizzativo efficace dal 1° settembre 2018. Tale nuovo modello ha comportato, in particolare:

- la creazione della posizione di *General Manager*, a diretto riporto del *Group CEO*, affidata a Frédéric de Courtois;
- la ri-definizione del perimetro di competenza del ruolo di CEO GBL & International, rinominato *CEO International*; tale posizione è ricoperta da Jaime Anchústegui;
- l’ampliamento del perimetro di responsabilità di Marco Sesana, *Country Manager Italy*, per ricomprendere anche le Global Business Lines, nonché l’estensione del perimetro di responsabilità di Jean-Laurent Granier, *Country Manager France*, a Europ Assistance;
- la nomina di Cristiano Borean quale nuovo *Group CFO*, a seguito dell’interruzione del rapporto di lavoro tra la Compagnia e il precedente *Group CFO*, Luigi Lubelli. Cristiano Borean è dunque entrato a far parte del GMC.

Il Collegio Sindacale, tramite l’attività descritta al precedente par. 1, ha vigilato sull’adeguatezza del complessivo assetto organizzativo della Compagnia e del Gruppo, verificando inoltre l’idoneità della definizione delle deleghe e prestando particolare attenzione alla separazione di responsabilità nei compiti e nelle funzioni, ai sensi dell’art. 74, comma 3, lett. b) del Regolamento IVASS n. 38/2018.

Il Collegio ha altresì vigilato sull’adeguatezza delle disposizioni impartite dalla Compagnia alle società controllate ai sensi dell’art. 114, comma 2, del TUIF al fine di ottenere con tempestività le informazioni necessarie ad adempiere agli obblighi di comunicazione previsti dalla legge e dal Regolamento (UE) n. 596/2014.

Inoltre, come previsto dai commi 1 e 2 dell’art. 151 del TUIF e dall’art. 74, comma 3, lett. g), del Regolamento IVASS n. 38/2018, il Collegio Sindacale ha acquisito le relazioni degli organi di controllo delle principali società controllate e/o le informative dagli stessi trasmesse a seguito di specifiche richieste; dall’analisi di tale documentazione non sono emersi elementi meritevoli di menzione nella presente Relazione.

## 5. Sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, sistema amministrativo-contabile e processo di informativa finanziaria (punti 13 e 14 della Comunicazione Consob n. 1025564/01)

### 5.1. Sistema di controllo interno e di gestione dei rischi

Nella Relazione sul Governo Societario e gli Assetti Proprietari e nel *Risk Report* di Gruppo (incluso nella Relazione Annuale Integrata e Bilancio Consolidato 2018) sono descritte le principali caratteristiche del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi.

Il sistema di controllo interno e di gestione dei rischi (“SCIGR”) è formato dalle regole, dalle procedure e dalle strutture aziendali che operano – avuto riguardo anche al ruolo della Compagnia quale capogruppo di un gruppo assicurativo – per consentire l’efficace funzionamento della Compagnia e del Gruppo e per identificare, gestire e monitorare i principali rischi cui essi sono esposti. Il SCIGR è un sistema integrato che coinvolge l’intera struttura organizzativa.

Le Funzioni *Group Audit*, *Group Compliance*, *Group Risk Management* e *Group Actuarial* costituiscono le Funzioni Fondamentali ai sensi del Regolamento IVASS n. 38/2018. Al fine di garantire un approccio coerente a livello di Gruppo, la Compagnia definisce le direttive di

Gruppo sul sistema di *governance* integrato dalle politiche di controllo interno e di gestione dei rischi di Gruppo, che si applicano a tutte le compagnie.

Il SCIGR è stato definito in linea con le disposizioni di *Solvency II* – ivi inclusi gli atti delegati e le linee guida emanati in merito da EIOPA – e con la normativa di legge e regolamentare che l’ha recepita a livello nazionale. A seguito del rilascio da parte della competente Autorità di Vigilanza dell’autorizzazione all’utilizzo del “*Modello interno parziale*” (“PIM”) per il calcolo del *Solvency Capital Requirement* (“SCR”), secondo quanto richiesto da *Solvency II*, è consentito al Gruppo l’utilizzo del PIM per la determinazione del SCR del Gruppo e delle principali *Business Units* per le compagnie italiane, tedesche, francesi e della Repubblica Ceca. Per ulteriori dettagli si rimanda al *Risk Report* di Gruppo.

Nel corso del 2018, in conformità a *Solvency II*, il Gruppo ha aggiornato o definito le correlate *policy* interne al Gruppo, volte a perseguire i seguenti obiettivi:

- normare il SCIGR, stabilendo ruoli e responsabilità delle strutture aziendali cui sono affidate le Funzioni Fondamentali;
- definire i processi legati alla gestione di specifici rischi (di investimento, di sottoscrizione, di concentrazione e dei rischi operativi) e i principali processi di *business*, tra cui: la gestione del capitale, il processo di *Asset Liability Management* e quello di approvazione dei prodotti.

Inoltre, nonostante la Compagnia non rientri più tra le entità sistemiche, sono stati confermati anche nel 2018 i presidi di Gruppo con l’aggiornamento del *Systemic Risk Management Plan*, del *Liquidity Risk Management Plan* e del *Recovery Plan*, quest’ultimo anche alla luce delle recenti disposizioni del Regolamento IVASS n. 38/2018 in materia di piani di emergenza rafforzati. La Compagnia ha monitorato l’evoluzione normativa nel corso dell’anno, ha attivato i piani di verifica di *compliance* e prosegue nel continuo rafforzamento dell’impianto procedurale, così come descritto nel *Risk Report* e nella Relazione Annuale Integrata e Bilancio Consolidato 2018. Le *policy* in materia di sistema di controllo interno e di gestione dei rischi sono adottate anche dalle principali società controllate, tenendo presenti le specificità normative dei singoli paesi in cui il Gruppo opera e le eventuali peculiarità del *business*. Tali *policy* sono oggetto di continuo aggiornamento.

Nel corso del 2018, anche in base agli esiti del monitoraggio della Funzione *Group Compliance*, il Gruppo si è adeguato a nuove significative normative, tra cui la Direttiva Europea sulla Distribuzione Assicurativa (e le relative normative locali di recepimento) e il Regolamento Europeo in materia di Protezione dei Dati Personali (GDPR).

In data 3 luglio 2018 è stato emanato il Regolamento

IVASS n. 38/2018, che ha abrogato il precedente Regolamento IVASS n. 20 del 26 marzo 2008: quest’ultimo è rimasto in vigore fino alla pubblicazione della nuova normativa secondaria e, dunque, ha trovato applicazione per la prima parte dell’esercizio oggetto della presente relazione.

Il Regolamento IVASS n. 38/2018 ha comportato una revisione del sistema di governo societario nel contesto delle società assicurative: la Compagnia ha prontamente avviato una *gap analysis* tra la struttura della *governance* e dei più importanti presidi e processi aziendali del Gruppo e il modello delineato dal richiamato Regolamento: sono state conseguentemente individuate le relative attività implementative e le opportune modalità di coordinamento tra le varie funzioni cui sono state demandate le singole *actions*.

Gli interventi concernenti il ruolo del Presidente e dei Comitati consiliari, la struttura organizzativa delle Funzioni Fondamentali e l’efficace ed efficiente svolgimento delle rispettive funzioni, nonché l’aggiornamento dei regolamenti interni del Consiglio di Amministrazione e dei Comitati sono stati immediatamente implementati e già approvati dal Consiglio di Amministrazione nella seduta del 12 dicembre 2018. Il Consiglio di Amministrazione, in data 30 gennaio 2019, ha inoltre deliberato l’approvazione di alcune modifiche allo Statuto Sociale per l’adeguamento al richiamato Regolamento IVASS n. 38/2018 per gli aspetti relativi alle previsioni statutarie relative alla composizione del Comitato Esecutivo, peraltro non istituito dalla Compagnia.

Le altre attività implementative, per cui la disposizione transitoria dell’art. 95, comma 1, del Regolamento IVASS n. 38/2018 richiede l’adeguamento entro il 31 dicembre 2019 e l’adozione delle opportune delibere entro il primo semestre 2019, sono state pressoché integralmente completate entro il primo trimestre del corrente esercizio. Le restanti attività sono in corso di finalizzazione e se ne prevede comunque il completamento entro il primo semestre del 2019, in piena conformità rispetto alla *deadline* normativa.

Il Collegio ha tenuto costantemente monitorate le attività di adeguamento della struttura di *governance* della Compagnia e del Gruppo al Regolamento IVASS n. 38/2018, ricevendo periodiche informative dalle funzioni aziendali coinvolte e formulando, ove ritenuto opportuno, raccomandazioni e suggerimenti.

In tale contesto di costante evoluzione e rafforzamento dei presidi di controllo, in coerenza con la disciplina di settore applicabile, il Collegio Sindacale ha vigilato sull’adeguatezza del SCIGR di cui si è dotata la Compagnia e il suo Gruppo, verificandone il suo concreto funzionamento. In particolare, il Collegio, anche tenuto conto di

quanto previsto dall'art. 74 del Regolamento IVASS n. 38/2018 recentemente entrato in vigore, ha:

- i) preso atto della valutazione di adeguatezza del SCI-GR espressa, previo parere del CCR, dal Consiglio di Amministrazione con cadenza semestrale;
- ii) esaminato la relazione del CCR rilasciata semestralmente a supporto del Consiglio di Amministrazione;
- iii) esaminato il documento di sintesi sulla valutazione dell'adeguatezza e dell'efficacia del sistema dei controlli interni e gestione dei rischi predisposto dalle Funzioni *Group Audit*, *Group Compliance*, *Group Risk Management* e *Group Actuarial*;
- iv) partecipato a tutte le riunioni del CCR acquisendo informazioni anche in ordine alle iniziative che il Comitato ha ritenuto opportuno promuovere o richiedere a fronte di specifiche tematiche (ad esempio, in materia di Cyber-Security);
- v) acquisito conoscenza dell'evoluzione delle strutture organizzative e delle attività svolte dalle Funzioni *Group Audit*, *Group Compliance*, *Group Risk Management* e *Group Actuarial*, anche tramite colloqui con i rispettivi responsabili;
- vi) esaminato le relazioni sull'attività delle Funzioni *Group Audit*, *Group Compliance*, *Group Risk Management* e *Group Actuarial*, portate all'attenzione del CCR e del Consiglio di Amministrazione;
- vii) esaminato le relazioni semestrali sui reclami del responsabile della Funzione *Group Audit*;
- viii) verificato l'autonomia, indipendenza e funzionalità della Funzione *Group Audit*, nonché implementato e mantenuto con la stessa un adeguato e costante collegamento;
- ix) esaminato il Piano di Audit predisposto dalla Funzione *Group Audit* e approvato dal Consiglio di Amministrazione, osservato il rispetto dello stesso e ricevuto flussi informativi sugli esiti degli *audit*; a tale proposito, si è osservato un significativo miglioramento della tempestività di implementazione delle azioni di mitigazione, considerata in precedenza come un'area di attenzione di cui si era dato conto nella Relazione del Collegio relativa all'esercizio 2017;
- x) preso conoscenza delle attività dell'Organismo di Vigilanza istituito dalla Compagnia in conformità con le disposizioni contenute nel D.lgs. 231/2001 attraverso specifiche informative e incontri di aggiornamento in merito all'attività svolta dal medesimo;
- xi) ottenuto informazioni dai responsabili delle funzioni aziendali coinvolte nel SCIGR;
- xii) scambiato informazioni con gli organi di controllo delle società controllate, ai sensi dei commi 1 e 2 dell'art. 151 del TUIF e dell'art. 74, comma 3, lett. g) del Regolamento IVASS n. 38/2018;

- xiii) incontrato e scambiato informazioni con il *Group CEO*, nel suo ruolo di Amministratore esecutivo incaricato di sovrintendere il SCIGR;
- xiv) preso conoscenza dell'evoluzione del sistema normativo di gruppo e, in particolare, dell'impianto di *policy*, regolamenti, linee guida e procedure volte al rispetto delle specifiche normative del settore assicurativo e delle società quotate applicabili o adottate dalla Compagnia.

Nell'ambito della propria attività di vigilanza sul SCIGR, il Collegio Sindacale ha, tra l'altro, prestato specifica attenzione alle tematiche di sicurezza informatica: in particolare, nel corso dell'esercizio 2018 è stato definito un nuovo *framework* documentale di Gruppo per la gestione di *Cyber-Security* e *Data-Protection* e sono state predisposte apposite procedure per la gestione degli incidenti informatici.

Il Collegio Sindacale ha inoltre continuato a monitorare l'implementazione del piano di iniziative di mitigazione dei rischi di riciclaggio e finanziamento del terrorismo definito dal Consiglio di Amministrazione nel mese di dicembre 2017, a seguito del processo di autovalutazione condotto in tale anno sulla base delle specifiche metodologie indicate da IVASS.

Sempre nel corso dell'esercizio 2018, il Collegio Sindacale ha ricevuto aggiornamenti sulla valutazione esterna di qualità (c.d. *external quality assessment*) condotta dalla società PricewaterhouseCoopers sulla Funzione *Group Audit*, sia nella Compagnia, sia in alcune società del Gruppo: tale analisi ha evidenziato la generale conformità della Funzione agli standard internazionali per la pratica professionale dell'*internal audit* e ha identificato alcune aree di ulteriore affinamento, a fronte delle quali è già stato definito un piano di azione.

Con riferimento infine alle aree che saranno oggetto di specifici interventi già programmati da parte delle Funzioni Fondamentali, nell'ottica del processo di costante rafforzamento e continuo miglioramento dell'efficienza e dell'efficacia del sistema di Gruppo, si segnala quanto segue:

- nell'area IT, e con particolare riguardo agli aspetti di *Cyber-Security* e di *Data Protection*, sono state programmate attività di verifica dell'effettiva implementazione del nuovo *framework* normativo e del recepimento da parte delle singole società del Gruppo del relativo assetto procedurale per la gestione della sicurezza delle informazioni;
- è stata pianificata, da parte delle quattro Funzioni Fondamentali, una serie di interventi finalizzati a supportare il sistema di controllo interno sulle *branch*, ed in particolare quella localizzata in UK, a fronte delle potenziali difficoltà operative derivanti dalla Brexit;

- alla luce dell'evoluzione normativa e regolamentare (anti-riciclaggio, *privacy* e protezione della clientela, ecc), sono stati programmati ulteriori rafforzamenti del sistema dei controlli interni, con specifici interventi comuni da parte delle Funzioni *Group Audit* e *Group Compliance*.

Le richiamate attività costituiranno oggetto di monitoraggio specifico da parte del Collegio Sindacale nel corso dell'esercizio 2019.

Alla luce di tutto quanto sopra, ferme le aree di attenzione sopra evidenziate e tenuto conto della natura evolutiva del SCIGR, dalle analisi svolte e sulla base degli elementi informativi acquisiti non sono emersi elementi che possano indurre questo Collegio a ritenere non adeguato, nel suo complesso, il sistema di controllo interno e gestione dei rischi della Compagnia.

## 5.2. Sistema amministrativo contabile e processo di informativa finanziaria

Per quanto riguarda il sistema amministrativo contabile e il processo di informativa finanziaria, il Collegio Sindacale ha, tra l'altro, monitorato le attività svolte dalla Compagnia finalizzate a valutarne, nel continuo, l'adeguatezza e il suo concreto funzionamento.

Tale obiettivo è stato perseguito dalla Compagnia attraverso l'adozione di un "modello di *financial reporting*" costituito da un insieme di principi, regole e procedure volti a garantire un adeguato sistema amministrativo e contabile. Il modello di *financial reporting*, coerentemente con il SCIGR della Compagnia, coinvolge gli organi sociali e le strutture operative e di controllo in una gestione integrata, nel rispetto dei differenti livelli di responsabilità. Nella Relazione sul Governo Societario e gli Assetti Proprietari sono descritte le principali caratteristiche di tale modello. Dallo scambio con i responsabili della società di revisione di dati e informazioni rilevanti per l'espletamento dei rispettivi compiti, ai sensi dell'art. 150, comma 3, TUIF e dell'art. 74, comma 3, lett. e) del Regolamento IVASS n. 38/2018, non sono emersi aspetti che debbano essere evidenziati nella presente relazione.

In particolare, nella riunione del 25 marzo 2019, il Collegio Sindacale ha esaminato la bozza della relazione aggiuntiva predisposta dalla società di revisione EY ex art. 11 del Regolamento UE 537/2014 e ha constatato che in base alla stessa non emergono carenze significative del sistema di controllo interno in relazione al processo di informativa finanziaria. La relazione è stata oggetto di discussione e approfondimento nel corso degli scambi informativi intervenuti tra il Collegio Sindacale e la società di revisione.

Nell'ambito del suo ruolo di vigilanza sull'adeguatezza del sistema amministrativo-contabile, il Collegio ha inoltre verificato - ai sensi dell'art. 15 del Regolamento Mercati del 28 dicembre 2017 - che l'organizzazione aziendale e le procedure adottate consentono alla Compagnia di accertare che le società dalla stessa controllate e costituite e regolate dalla legge di Stati non appartenenti all'Unione Europea, soggette al rispetto delle disposizioni Consob, dispongono di un sistema amministrativo-contabile idoneo a far pervenire regolarmente alla direzione e al revisore della Compagnia i dati economici, patrimoniali e finanziari necessari per la redazione del bilancio consolidato. Al 31 dicembre 2018, le società Extra-UE rilevanti ai sensi del Regolamento Mercati sono: Generali Personenversicherungen AG, Generali (Schweiz) Holding AG e Generali China Life Insurance Co. Ltd.

## 5.3. La Dichiarazione Consolidata di Carattere Non Finanziario

Il Collegio Sindacale ricorda che, ai sensi del D.Lgs. n. 254/2016 e del relativo regolamento di attuazione emanato dalla CONSOB con delibera n. 20267 del 18 gennaio 2018, la Compagnia è chiamata a predisporre e a pubblicare una Dichiarazione Consolidata di Carattere Non Finanziario ("DCNF"). Ai sensi dell'art. 4 del D.Lgs. n. 254/2016, la DCNF fornisce informazioni di carattere non finanziario relative alla Compagnia e alle sue controllate "nella misura necessaria ad assicurare la comprensione dell'attività del gruppo, del suo andamento, dei suoi risultati e dell'impatto dalla stessa prodotto".

Come previsto dall'art. 3, comma 7, D.Lgs. n. 254/2016, il Collegio Sindacale, nell'ambito dello svolgimento delle funzioni ad esso attribuite dall'ordinamento, ha vigilato sull'osservanza delle norme che disciplinano la predisposizione e la pubblicazione della DCNF. In particolare, il Collegio ha vigilato sull'adeguatezza degli assetti organizzativi adottati dal Gruppo in funzione degli obiettivi strategici da esso perseguiti in campo socio-ambientale e sull'adeguatezza dei processi e delle strutture che nell'ambito del Gruppo presiedono alla produzione, rendicontazione, misurazione e rappresentazione dei risultati e delle informazioni di carattere non finanziario.

A tal fine, il Collegio ha esaminato la documentazione resa disponibile dalla Compagnia ed incontrato in varie sedute il *team* di *management* responsabile per l'informativa sulla DCNF - un gruppo interdisciplinare che vede la partecipazione della Funzione *Group CFO* e della Funzione *Group Risk Management* - nonché i rappresentanti della società di revisione incaricata della revisione legale, alla quale è demandato anche l'incarico di esprimere, in apposita relazione, l'attestazione di conformità prevista dall'art. 3, comma 10, D.Lgs. n. 254/2016.

Il Consiglio di Amministrazione ha approvato la DCNF in data 13 marzo 2019: essa è stata redatta in ottemperanza al d.lgs. 254/2016 riguardante la comunicazione di informazioni di carattere non finanziario relative ai temi ambientali, sociali, attinenti al personale, al rispetto dei diritti umani e alla lotta alla corruzione. Nella predisposizione della DCNF sono inoltre stati applicati i criteri dell'International <IR> Framework, emanato dall'*International Integrated Reporting Council* ("IIRC"). Lo standard adottato per la rendicontazione sui temi materiali identificati dal Gruppo è rappresentato dai *GRI Sustainability Reporting Standard* – pubblicati nel 2016 dal *GRI Global Reporting Initiative (GRI – Referenced claim)* – con riferimento a selezionati *GRI Standard* e indicatori del *GRI G4 Financial Services Sector Disclosures*.

Il Collegio ha preso altresì atto che la società di revisione EY ha emesso la relazione sopra richiamata in data 3 aprile 2019. Nell'ambito di detta relazione, EY ha attestato che, sulla base del lavoro svolto, non sono pervenuti alla sua attenzione elementi che facciano ritenere che la DCNF non sia stata redatta, in tutti gli aspetti significativi, in conformità a quanto richiesto dagli artt. 3 e 4 D.Lgs. n. 254/2016 e dallo standard di rendicontazione utilizzato dal Gruppo per la predisposizione della DCNF.

Il Collegio Sindacale osserva che, nell'ambito dei controlli svolti e sopra richiamati, non sono pervenuti alla sua attenzione elementi di non conformità della DCNF rispetto alle disposizioni normative che ne disciplinano la predisposizione e pubblicazione.

Nella redazione della DCNF, la Compagnia non si è avvalsa della facoltà dell'omissione di informazioni concernenti sviluppi imminenti ed operazioni in corso di negoziazione, di cui all'art. 3, comma 8, del D.Lgs 254/2016.

## 6. Ulteriori attività poste in essere dal Collegio Sindacale

Oltre a quanto sopra descritto, il Collegio Sindacale ha svolto ulteriori specifiche verifiche periodiche in coerenza con le disposizioni di legge e regolamentari vigenti per il settore assicurativo.

In particolare, il Collegio, anche attraverso la propria partecipazione ai lavori del CCR, ha:

- vigilato sul rispetto delle linee guida sulle politiche di investimento deliberate dal Consiglio di Amministrazione, ai sensi dell'art. 8 del Regolamento IVASS n. 24 del 6 giugno 2016;
- verificato l'operatività in strumenti finanziari derivati in conformità alle linee guida ed alle limitazioni impartite dal Consiglio di Amministrazione e verificato che la Compagnia abbia regolarmente effettuato le comunicazioni periodiche ad IVASS;

- approfondito le procedure amministrative adottate per la movimentazione, custodia e contabilizzazione degli strumenti finanziari, verificando le disposizioni impartite agli enti depositari in ordine all'invio periodico degli estratti conto con le opportune evidenze di eventuali vincoli;
- controllato la libertà da vincoli e la piena disponibilità degli attivi destinati alla copertura delle riserve tecniche;
- verificato la corrispondenza con il registro delle attività a copertura delle riserve tecniche.

La Compagnia ha fornito nella Nota Integrativa l'informativa riguardante accordi di pagamento basati su strumenti patrimoniali e, in particolare, i piani di incentivazione basati su strumenti di capitale assegnati dalla Capogruppo e dalle altre società del Gruppo.

## 7. Modello di organizzazione e gestione ai sensi del D.Lgs. n. 231/2001

Il Collegio Sindacale ha preso visione e ottenuto informazioni sulle attività di carattere organizzativo e procedurale poste in essere ai sensi del D.Lgs. 231/2001 e successive integrazioni e modifiche sulla responsabilità amministrativa degli enti. I principali aspetti connessi alle attività di carattere organizzativo e procedurale poste in essere dalla Compagnia ai sensi del D.Lgs. 231/2001 sono rappresentati all'interno della Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari.

Dall'informativa fornita dall'Organismo di Vigilanza in merito alle attività svolte non sono emersi fatti e/o circostanze meritevoli di essere segnalati in questa relazione.

## 8. Adesione al Codice di Autodisciplina e Composizione del Consiglio di Amministrazione e remunerazioni (punto 17 della Comunicazione Consob n. 1025564/01)

La Compagnia aderisce al Codice di Autodisciplina emanato dal Comitato per la *Corporate Governance* promosso da Borsa Italiana S.p.A. La *check-list* di conformità ai principi e criteri dettati dal Codice di Autodisciplina è riportata nel Compendio Informativo alla Relazione sul Governo Societario e gli Assetti Proprietari 2018, disponibile sul sito internet della Compagnia, cui si rinvia.

Questo Collegio ha valutato le modalità di concreta attuazione del Codice in parola, con riferimento ai principi

e ai criteri applicativi, senza avere osservazioni in merito. Il Collegio Sindacale dà atto che il Consiglio di Amministrazione ha effettuato la valutazione su funzionamento, dimensione e composizione dello stesso e dei comitati consiliari. Il processo di *Board review* per l'esercizio 2018, che ha coinvolto tutti gli Amministratori e la Presidente del Collegio, si è svolto mediante risposte a un questionario sviluppato da una primaria società di consulenza esterna, accompagnato da interviste volte a valorizzare il contributo individuale di ciascun Amministratore. Al fine di assicurare la riservatezza delle risposte e monitorare il processo di consolidamento delle stesse, le risultanze della procedura sono state gestite dal consulente esterno, che ha avuto quale punto di riferimento il CGS e la struttura della Funzione *Corporate Affairs*. I risultati della *Board review* sono stati presentati, condivisi e discussi dal Consiglio di Amministrazione nelle riunioni del 12 dicembre 2018 e del 30 gennaio 2019, cui il Collegio Sindacale ha partecipato.

Il Collegio Sindacale dà conto che, in ottemperanza alle raccomandazioni del Codice di Autodisciplina, gli esiti della *Board review* sono stati tenuti in considerazione dal CGS e dal Consiglio di Amministrazione – supportato dal CNR – ai fini dell'elaborazione del "Parere di orientamento agli Azionisti su dimensione e composizione del Consiglio di Amministrazione per il triennio 2019-2021". Tale parere è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione del 20 febbraio 2019, previa trasmissione al Collegio Sindacale, ed è stato oggetto di pubblicazione preventiva rispetto alla data dell'Assemblea chiamata a nominare il Consiglio di Amministrazione per il triennio 2019-2021, affinché, nella scelta dei candidati, gli Azionisti potessero tener conto, con adeguato anticipo rispetto alla data ultima di deposito delle liste, delle valutazioni svolte dal Consiglio e delle sue raccomandazioni.

Nei primi mesi del 2019, in linea con quanto raccomandato dalla Norma Q.1.1 delle Norme di Comportamento del Collegio Sindacale delle Società Quotate predisposte dal CNDCEC, il Collegio Sindacale ha anch'esso svolto una propria attività di autovalutazione in merito alla composizione e al funzionamento dello stesso, con il supporto della Funzione *Corporate Affairs*, provvedendo all'esame e alla discussione dei relativi esiti in una apposita riunione.

Il Collegio Sindacale ha verificato la corretta applicazione dei criteri e del processo posto in essere dal Consiglio di Amministrazione per valutare l'indipendenza degli amministratori qualificati come "indipendenti"; parimenti, ha accertato la sussistenza dei requisiti della propria indipendenza, trasmettendone l'esito al Consiglio di Amministrazione come richiesto dal Codice di Autodisciplina. Alla luce delle *policy* ed istruzioni operative predisposte

dalla Compagnia, il Consiglio di Amministrazione ha effettuato le proprie valutazioni in merito alla sussistenza del requisito dell'indipendenza sulla base di tutte le informazioni comunque a disposizione della Compagnia e sulla base di specifiche dichiarazioni integrative, volte ad acquisire dagli Amministratori qualificatisi come indipendenti informazioni precise e puntuali in merito all'eventuale sussistenza di relazioni commerciali, finanziarie o professionali, nonché di rapporti di lavoro autonomo o subordinato o altri rapporti di natura patrimoniale o professionale, rilevanti ai sensi del Codice di Autodisciplina e del TUIF.

Il Collegio Sindacale dà atto che il Consiglio di Amministrazione ha adottato una specifica *policy* e un piano per la successione del *top management*.

Il Collegio non ha osservazioni riguardanti la coerenza della politica retributiva con le raccomandazioni del Codice di Autodisciplina e la sua conformità con quanto previsto dal Regolamento IVASS n. 38/2018.

## 9. Revisione legale dei conti (punti 4, 7, 8 e 16 della Comunicazione Consob n. 1025564/01)

### 9.1. Attività del Collegio Sindacale con riferimento all'esercizio 2018

L'incarico di revisione legale del bilancio d'esercizio della Compagnia e del bilancio consolidato di Gruppo è stato conferito per il novennio 2012-2020 alla società di revisione EY; la stessa società di revisione ha verificato nel corso dell'esercizio 2018 la regolare tenuta della contabilità sociale e la corretta rilevazione dei fatti di gestione nelle scritture contabili.

La società di revisione ha rilasciato in data 3 aprile 2019 le relazioni ai sensi degli artt. 14 e 16 del D.lgs. 39/2010 rispettivamente per il bilancio d'esercizio e per il bilancio consolidato di Gruppo al 31 dicembre 2018. Da tali relazioni risulta che i documenti di bilancio sono stati redatti con chiarezza e rappresentano in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico e i flussi di cassa per l'esercizio chiuso a tale data, in conformità agli standard e regole di riferimento.

Il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari e l'Amministratore Delegato e *Group CEO* hanno rilasciato le dichiarazioni e le attestazioni previste dall'articolo 154-bis del TUIF con riferimento al bilancio d'esercizio e al bilancio consolidato della Compagnia al 31 dicembre 2018.

Il Collegio ha vigilato, per quanto di sua competenza,

sull'impostazione generale del bilancio d'esercizio e del bilancio consolidato in conformità alla legge e alla normativa specifica per la redazione dei bilanci assicurativi. Con riferimento al bilancio consolidato del Gruppo, il Collegio dà atto che esso è stato redatto in ottemperanza ai principi contabili internazionali IAS/IFRS emanati dallo IASB ed omologati dall'Unione Europea, in conformità al regolamento comunitario n. 1606 del 19 luglio 2002 e al TUIF, nonché al D.lgs. 209/2005 e successive modifiche e integrazioni. Il bilancio consolidato è stato inoltre redatto secondo quanto richiesto dal Regolamento ISVAP n. 7 del 13 luglio 2007 e successive modificazioni, e contiene le informazioni richieste dalla Comunicazione Consob n. 6064293 del 28 luglio 2006. La Nota Integrativa illustra i criteri di valutazione adottati e fornisce le informazioni previste dalla normativa vigente.

La Relazione sulla Gestione predisposta dagli Amministratori ed allegata al bilancio d'esercizio della Capogruppo illustra l'andamento della gestione, evidenziando l'evoluzione in atto e quella prospettica, nonché il processo di sviluppo e di riorganizzazione del Gruppo.

Il Collegio Sindacale è stato sentito, insieme alla società di revisione e al dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, dal CCR nell'ambito delle valutazioni di competenza di quest'ultimo, unitamente al dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, in merito al corretto utilizzo dei principi contabili e all'omogeneità del loro utilizzo ai fini della predisposizione del bilancio consolidato.

In data 3 aprile 2019, EY ha rilasciato al Collegio Sindacale, nella sua qualità di Comitato per il controllo interno e la revisione contabile, la propria relazione aggiuntiva ai sensi dell'art. 11 del Reg. UE 537/2014. In ottemperanza a quanto previsto dall'art. 19, comma 1, lett. a), D.Lgs. 39/2010, il Collegio ha trasmesso tale relazione in modo tempestivo al Consiglio di Amministrazione, senza formulare osservazioni.

Il Collegio ha inoltre tenuto riunioni con i responsabili della società di revisione EY anche ai sensi dell'art. 150, comma 3, del TUIF e dell'art. 74, comma 3, lett. e) del Regolamento IVASS n. 38/2018. Nel corso delle medesime sono stati svolti opportuni scambi di dati e informazioni rilevanti per l'espletamento dei rispettivi compiti e non sono emersi fatti o situazioni meritevoli di essere evidenziati. In questo contesto, nell'ambito della vigilanza di cui all'art. 19 del D.lgs. 39/2010, il Collegio Sindacale ha altresì acquisito informazioni da EY con riferimento alla pianificazione ed esecuzione dell'attività di revisione.

Ai sensi dell'art. 19, comma 1, lett. e), del D.Lgs. 39/2010, il Collegio Sindacale, sempre nel suo ruolo di Comitato per il controllo interno e la revisione contabile, ha verificato e monitorato l'indipendenza della società di revisione.

Nello svolgimento di detti controlli, non sono state riscontrate situazioni che abbiano compromesso l'indipendenza della società di revisione o cause di incompatibilità ai sensi della disciplina applicabile. Quanto sopra risulta confermato anche dalla dichiarazione rilasciata da EY ai sensi dell'art. 6, paragrafo 2, lett. a) Reg. UE 537/2014.

Con riferimento alla tematica dei *non-audit services*, si rammenta che, su impulso e con il supporto del Collegio, in data 1° gennaio 2017 la Compagnia ha adottato una specifica procedura volta a disciplinare il conferimento alla società di revisione e a società del rispettivo *network* di incarichi aventi ad oggetto servizi diversi dalla revisione legale ("*Guideline for the assignment of non-audit services to auditors*"). Nel corso del 2018, il Collegio Sindacale ha supervisionato l'implementazione di alcuni interventi di modifica delle *Guideline* sopra richiamate, volti ad allineare le stesse alle evoluzioni interpretative della normativa vigente e alla prassi applicativa. Tale processo di rivisitazione ha condotto all'adozione di una versione aggiornata delle *Guideline* in data 6 luglio 2018. Successivamente a tale data, il Collegio ha richiesto che venissero implementati ulteriori processi volti alla sensibilizzazione delle società del Gruppo in merito alla corretta applicazione delle nuove *Guideline*.

Nel corso dell'esercizio 2018, inoltre, in ottemperanza a quanto previsto dall'art. 19, comma 1, lett. e), del D. Lgs. 39/2010 e dall'art. 5, par. 4, del Reg. UE 537/2014, il Collegio Sindacale, nel suo ruolo di Comitato per il controllo interno e la revisione contabile, ha preventivamente esaminato le proposte di conferimento di *non audit services* alla società di revisione o a società appartenenti al relativo *network* sottoposte alla sua attenzione.

Nell'ambito delle proprie valutazioni, il Collegio Sindacale ha verificato non solo la compatibilità di detti servizi con i divieti di cui all'art. 5 del Reg. UE 537/2014, ma anche l'assenza di potenziali rischi per l'indipendenza del revisore derivanti dallo svolgimento dei servizi medesimi alla luce delle disposizioni contenute nel D.Lgs. 39/2010 (artt. 10 e ss.), nel Regolamento Emittenti (art. 149-*bis* e ss.) e nel Principio di Revisione n. 100.

Al ricorrere dei presupposti previsti dalla legge, il Collegio ha approvato il conferimento del servizio a EY o alle altre società del *network*.

I corrispettivi relativi ai servizi diversi dalla revisione contabile svolti dalla società di revisione o da altre società del *network* a favore della Compagnia e delle sue società controllate nell'esercizio 2018 sono riportati in dettaglio nella Nota Integrativa, cui si rinvia. Nel corso dell'esercizio, il Collegio Sindacale, in veste di Comitato per il controllo interno e la revisione contabile, ha supervisionato anche l'andamento di detti corrispettivi.

## 9.2. Attività del Collegio Sindacale in vista del conferimento dell'incarico di revisione legale dei conti per il novennio 2021-2029

Nel mese di marzo 2018, il Collegio Sindacale, in veste di Comitato per il controllo interno e la revisione contabile, di concerto con la struttura del *Group CFO* e con le altre funzioni aziendali competenti, ha avviato la procedura di selezione volta all'individuazione della nuova società di revisione cui conferire l'incarico relativo al novennio 2021-2029. La decisione di intraprendere detta procedura in via anticipata rispetto alla scadenza del mandato di EY (2020) è stata dettata innanzitutto dalla necessità di assicurare il rispetto delle previsioni in tema di indipendenza della società di revisione di cui al Regolamento UE n. 537/2014, cui la Compagnia è soggetta in forza della sua qualità di "ente di interesse pubblico" (EIP).

L'art. 5 Regolamento UE n. 537/2014, infatti, individua specifici servizi che il revisore e le entità appartenenti al relativo network non possono fornire all'ente di interesse e alle società da questo controllate anche nell'esercizio immediatamente precedente al primo oggetto dell'incarico di revisione ("*cooling-in period*") (nel caso di Generali, nell'esercizio 2020)

In secondo luogo, la nomina del nuovo revisore in via anticipata rispetto alla scadenza di quello in carica facilita il passaggio di consegne (c.d. *handover*) tra revisore entrante ed uscente, consentendo così di fronteggiare in modo più efficace, in un'ottica di perseguimento della migliore qualità della revisione legale, la fisiologica minor conoscenza dell'EIP e del suo gruppo di cui risulterebbe inevitabilmente in possesso il revisore entrante.

In ottemperanza alle prescrizioni dell'art. 16 del Regolamento UE n. 537/2014, la procedura di selezione del nuovo revisore è stata svolta con modalità pienamente trasparenti e tracciabili ed è stata condotta sulla base di criteri di valutazione chiari e non discriminatori.

Nell'oggetto della procedura selettiva sono state incluse anche le attività di revisione dei bilanci delle società di diritto italiano ed estero soggette al controllo della Compagnia ai sensi dell'art. 93 del TUIF, tra cui figurano altri EIP. Il Collegio ha infatti convenuto con la Società, nonché con gli organi di controllo delle controllate, che l'attribuzione ad un unico soggetto dell'incarico di revisione relativo ai conti dell'intero Gruppo consenta una maggiore efficienza e qualità nello svolgimento delle attività di revisione. L'approccio del revisore unico risponde anche all'esigenza di assicurare una maggiore omogeneità nell'applicazione delle regole in tema di indipendenza del revisore, che hanno quali destinatari non solo gli EIP, ma anche le relative società controllanti e controllate.

Alla procedura di selezione sono state invitate a prendere parte – nel rispetto della normativa applicabile – società di revisione dotate di competenza ed esperienza nella re-

visione legale di emittenti con azioni quotate, nonché di conoscenze e strutture idonee allo svolgimento dell'incarico di revisione in un gruppo internazionale operante nel settore assicurativo.

Il Collegio Sindacale ha esaminato nel dettaglio le proposte pervenute dalle società candidate e incontrato i rispettivi rappresentanti, il tutto con il supporto di consulenti esterni specializzati e delle competenti strutture aziendali.

Nel corso delle singole fasi del processo di selezione, il Collegio Sindacale ha intrattenuto le opportune interlocuzioni con i comitati per il controllo interno e la revisione contabile delle società controllate qualificabili come EIP al fine di organizzare l'attività di valutazione, definirne preventivamente metodologia e tempistiche e condividerne le risultanze. Il mantenimento di tale flusso informativo ha permesso al Collegio Sindacale di coordinare il processo di selezione del revisore unico di Gruppo, ferma restando, ovviamente, l'autonomia di scelta spettante alle singole controllate.

Al termine della gara, nella riunione del 4 marzo 2019, il Collegio Sindacale ha approvato la raccomandazione richiesta ai sensi dell'art. 16, par. 2, del Regolamento UE n. 537/2014, che è stata messa a disposizione degli Azionisti della Compagnia in vista dell'Assemblea di approvazione del bilancio al 31 dicembre 2018, chiamata a deliberare sul conferimento dell'incarico di revisione.

Nell'ambito della Raccomandazione, in conformità a quanto previsto dall'art. 16 Regolamento UE n. 537/2014, il Collegio Sindacale ha indicato due possibili alternative di conferimento ed espresso la propria preferenza debitamente giustificata per uno dei due candidati. La Raccomandazione, inoltre, contiene una dettagliata illustrazione delle fasi in cui si è articolata la procedura selettiva, dei criteri di selezione che sono stati applicati e degli esiti delle valutazioni svolte dal Collegio Sindacale.

## 10. Pareri rilasciati dal Collegio Sindacale nel corso dell'esercizio (punto 9 della Comunicazione Consob n. 1025564/01)

Nel corso dell'esercizio, il Collegio Sindacale ha altresì rilasciato i pareri, le osservazioni e le attestazioni richiesti dalla normativa vigente.

In particolare, nel corso della riunione del Consiglio di Amministrazione del 30 gennaio 2018, il Collegio Sindacale si è espresso favorevolmente in merito alla remunerazione della responsabile della Funzione *Group Audit* (consuntivazione obiettivi 2017 e fissazione obiettivi 2018) e in ordine al Piano di Audit per il 2018.

Il Collegio ha espresso, nel corso della riunione del Con-

siglio di Amministrazione del 14 marzo 2018, parere favorevole ai sensi dell'art. 2389 del Codice Civile rispetto alla proposta di assegnazione delle azioni di nuova emissione all'Amministratore Delegato (*Group CEO*) nell'ambito della delibera di aumento del capitale sociale al servizio del piano LTI 2015. Sempre con riferimento alla remunerazione del *Group CEO*, il Collegio Sindacale, nella riunione del 29 giugno 2018, si è espresso positivamente in merito alla determinazione del trattamento retributivo del *Group CEO* previsto a titolo di partecipazione al Piano LTI 2018.

In occasione della riunione del Consiglio di Amministrazione del 30 luglio 2018 il Collegio Sindacale ha inoltre espresso, ai sensi dell'art. 154-*bis*, comma 1, del TUIF e dell'art. 40, comma 2, dello Statuto Sociale, parere favorevole sulla proposta di nomina di Cristiano Borean quale nuovo dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari.

Nel corso dell'esercizio 2018, il Collegio ha inoltre regolarmente espresso le proprie osservazioni in ordine alle relazioni semestrali sui reclami predisposte dal responsabile della Funzione *Group Audit* in conformità alle disposizioni contenute nel Regolamento ISVAP n. 24 del 19 maggio 2008 e successivi aggiornamenti. Le relazioni non hanno evidenziato particolari problematiche né carenze organizzative. Il Collegio ha verificato altresì la tempestiva trasmissione ad IVASS, da parte della Compagnia, delle relazioni e delle connesse osservazioni del Collegio.

## 11. Esposti, denunce ai sensi dell'art. 2408 del Codice Civile. Eventuali omissioni, fatti censurabili o irregolarità rilevate (punti 5, 6 e 18 della Comunicazione Consob n. 1025564/01)

Il Collegio Sindacale ha ricevuto due denunce ex art. 2408 del Codice Civile nel corso dell'esercizio 2018.

In data 21 aprile 2018, il socio Tommaso Marino ha trasmesso via PEC alla Compagnia una denuncia ex art. 2408 del Codice Civile, mediante la quale ha richiesto al Collegio Sindacale di verificare la correttezza e legittimità della delega rilasciata da Generali PanEurope DAC ("GPE"), società di diritto irlandese all'epoca interamente controllata dalla Compagnia, per la partecipazione all'Assemblea degli Azionisti de Il Sole 24 Ore S.p.A. ("Il Sole 24 Ore") tenutasi a Milano in data 28 giugno 2017.

Il Collegio Sindacale ha immediatamente coinvolto le funzioni aziendali competenti per lo svolgimento delle opportune verifiche, discutendone poi gli esiti che si ri-

portano di seguito, nei limiti consentiti dai vincoli normativi che presiedono alla tutela dei dati personali.

Il Collegio ha potuto riscontrare che la titolarità del pacchetto di azioni de Il Sole 24 Ore in questione era riconducibile a GPE e ha accertato che la delega a partecipare all'Assemblea de Il Sole 24 Ore del 28 giugno 2017, che non prevedeva istruzioni di voto, è stata regolarmente rilasciata da personale di GPE in possesso dei necessari poteri di firma.

Per quanto infine concerne la richiesta di chiarimenti da parte del socio Marino circa l'eventuale attribuzione al soggetto delegato di ulteriori deleghe da parte di terzi, oltre a quella conferita da GPE, si tratta di profili che esulano della competenza di questo Collegio Sindacale per rientrare, se del caso, in quella dell'organo di controllo de Il Sole 24 Ore.

In data 27 dicembre 2018, il socio Tommaso Marino ha trasmesso via PEC alla Compagnia una nuova denuncia ex art. 2408 del Codice Civile, indirizzata al Collegio Sindacale, nella quale egli ha lamentato:

- (i) di avere richiesto alla Fondazione Assicurazioni Generali The Human Safety Net ("Fondazione") di poterne visionare il bilancio e di averne ricevuto diniego; e
- (ii) la presunta mancata attuazione dell'art. 3 dello statuto della Fondazione, essendo esso stato, a suo avviso, pressoché totalmente disapplicato per asserito difetto di sostegno ai settori: "assistenza sociale, sanitaria e socio-sanitaria (con specifico riferimento agli invalidi civili, n.d.r.); beneficenza, istruzione, e formazione".

Il Collegio Sindacale ha dunque acquisito ed esaminato, con il supporto delle competenti funzioni della Compagnia, lo statuto della Fondazione, una nota informativa sulla composizione degli organi di amministrazione e controllo della medesima e il bilancio della Fondazione approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 14 febbraio 2018.

In relazione al primo motivo di denuncia, il Collegio Sindacale ha rilevato che la normativa applicabile alla Fondazione non prescrive alcun obbligo giuridico di renderne pubblico il bilancio. Tale obbligo non può desumersi, infatti, né dalla disciplina applicabile alle fondazioni (D.P.R. n. 361 del 10 febbraio 2000), né dalla circostanza che l'ente fondatore della Fondazione sia una società quotata come la Compagnia.

Di conseguenza, la decisione della Fondazione di non mettere il proprio bilancio a disposizione del richiedente è da ritenersi legittima.

Anche in relazione al secondo motivo di denuncia il Collegio Sindacale ha ritenuto che i fatti esposti dal socio Marino non siano censurabili.

Da un lato, la Fondazione non è tenuta a svolgere tutte le attività elencate nel suo oggetto sociale: l'art. 3 dello statuto della Fondazione – cui l'azionista ha espressamente fatto riferimento – rappresenta unicamente un limite per gli amministratori della Fondazione, i quali non possono indirizzare l'attività della medesima verso scopi diversi o ulteriori rispetto a quelli ivi indicati.

Dall'altro lato, il Collegio Sindacale ha avuto modo di constatare, anche a fronte delle informative fornite dal *management* della Compagnia, che la Fondazione, attraverso il programma di Gruppo "*The Human Safety Net*", ha avviato alcune significative iniziative riconducibili proprio ai settori dell'assistenza sociale, sanitaria e socio-sanitaria: si rinvia all'informativa circa tali iniziative riportata nella Relazione Annuale Integrata e Bilancio Consolidato 2018.

Nei primi mesi dell'esercizio 2019 non sono pervenute denunce ex art. 2408 del Codice Civile.

Dall'attività di vigilanza svolta non sono emersi fatti censurabili, omissioni o irregolarità che richiedessero la segnalazione alle competenti Autorità di Vigilanza.

\*\*\*

Richiamate tutte le considerazioni formulate nella presente Relazione, il Collegio Sindacale non rileva motivi ostativi all'approvazione del Bilancio d'Esercizio di Assicurazioni Generali S.p.A. per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2018, così come presentatoVi dal Consiglio di Amministrazione, ed esprime parere favorevole in merito alla proposta di distribuzione del dividendo riveniente integralmente dall'utile dell'esercizio.

Trieste, 3 aprile 2019

## **Il Collegio Sindacale**

Carolyn Dittmeier, Presidente  
Lorenzo Pozza  
Antonia Di Bella

# Relazione della Società di Revisione

---



EY S.p.A.  
Largo Don Bonifacio, 1  
34125 Trieste

Tel: +39 040 7783011  
Fax: +39 040 7783068  
ey.com

## Relazione della società di revisione indipendente ai sensi dell'art. 14 del D. Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39, dell'art. 10 del Regolamento (UE) n. 537/2014 e dell'art. 102 del D. Lgs. 7 settembre 2005, n. 209

Agli azionisti di  
Assicurazioni Generali S.p.A.

### Relazione sulla revisione contabile del bilancio consolidato

#### Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato del Gruppo Generali (il Gruppo), costituito dallo stato patrimoniale al 31 dicembre 2018, dal conto economico, dal conto economico complessivo, dal prospetto delle variazioni di patrimonio netto, dal rendiconto finanziario per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, il bilancio consolidato fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo al 31 dicembre 2018, del risultato economico e dei flussi di cassa per l'esercizio chiuso a tale data, in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché al Regolamento emanato in attuazione dell'art. 90 del D. Lgs. 7 settembre 2005, n. 209.

#### Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione *Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile del bilancio consolidato* della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto ad Assicurazioni Generali S.p.A. in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

#### Aspetti chiave della revisione contabile

Gli aspetti chiave della revisione contabile sono quegli aspetti che, secondo il nostro giudizio professionale, sono stati maggiormente significativi nell'ambito della revisione contabile del bilancio consolidato in esame. Tali aspetti sono stati da noi affrontati nell'ambito della revisione contabile e nella formazione del nostro giudizio sul bilancio consolidato nel suo complesso; pertanto su tali aspetti non esprimiamo un giudizio separato.



Abbiamo identificato i seguenti aspetti chiave della revisione contabile:

Aspetti chiave	Risposte di revisione
<p><b>Valutazione dell'avviamento</b></p> <p>Il valore di iscrizione dell'avviamento, al 31 dicembre 2018, è pari a Euro 6.680 milioni. L'avviamento, sulla base di quanto definito dallo IAS 36 - <i>Impairment of Assets</i>, viene valutato al costo al netto di eventuali perdite di valore. A tal fine, il Gruppo effettua, con cadenza almeno annuale, un <i>impairment test</i>, comparando il valore recuperabile di ogni <i>Cash Generating Unit</i> (CGU) cui è stato attribuito l'avviamento al rispettivo valore contabile. Il valore recuperabile è rappresentato dal maggiore tra il <i>fair value</i> e il valore d'uso determinato dal Gruppo attraverso la metodologia del <i>Dividend Discount Model</i> (DDM). L'informativa di bilancio relativa all'avviamento è riportata in nota integrativa nella sezione "Criteri di valutazione" e nella nota numero 4. Il modello DDM presuppone l'utilizzo di assunzioni caratterizzate da un elevato grado di soggettività quali, ad esempio, i flussi dei dividendi estrapolati dai <i>business plan</i>, i tassi di crescita nominale e il costo del capitale. Inoltre, il perdurante basso livello dei tassi di mercato in molti dei Paesi di riferimento per il Gruppo, ha determinato, negli ultimi anni, una riduzione della redditività delle CGU del segmento vita, rappresentanti oltre il 50% dell'importo complessivo della voce, e quindi una diminuzione dell'eccedenza tra valore contabile e valore recuperabile. Per tali ragioni questo aspetto è stato da noi ritenuto un aspetto chiave ai fini dell'attività di revisione.</p>	<p>La risposta di revisione ha comportato lo svolgimento di una serie di procedure di cui di seguito si riporta la sintesi di quelle maggiormente rilevanti:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• la comprensione del processo di determinazione dei valori recuperabili adottato dal Gruppo e dei relativi controlli chiave, nonché l'effettuazione di sondaggi di conformità su questi ultimi, tenuto conto della procedura di <i>impairment test</i> approvata dal Consiglio di Amministrazione del 14 febbraio 2019;</li> <li>• la valutazione dell'appropriatezza delle metodologie utilizzate dagli amministratori per la determinazione del valore recuperabile;</li> <li>• la valutazione della ragionevolezza delle assunzioni utilizzate dagli amministratori per la determinazione del valore recuperabile, con particolare riferimento ai flussi dei dividendi estrapolati dai <i>business plan</i>, i tassi di crescita nominale e il costo del capitale;</li> <li>• l'analisi dei risultati.</li> </ul> <p>Nello svolgimento delle nostre verifiche ci siamo avvalsi dell'ausilio di esperti in materia di valutazioni aziendali. Abbiamo infine considerato l'adeguatezza della relativa informativa di bilancio riportata nella nota integrativa.</p>
<p><b>Valutazione di investimenti finanziari complessi o non quotati</b></p> <p>Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2018 include Euro 26.226 milioni e Euro 9.126 milioni classificati rispettivamente al livello 2 e</p>	<p>La risposta di revisione ha comportato lo svolgimento di una serie di procedure di cui di seguito si riporta la sintesi di quelle</p>



al livello 3 della gerarchia del *fair value* prevista dall'IFRS 13 - *Fair Value Measurement*.

L'informativa di bilancio relativa agli investimenti è riportata in nota integrativa nella sezione "Criteri di valutazione" e nelle note numero 39, 40 e 41.

Per tali investimenti non esiste un mercato attivo, quindi il loro *fair value* è determinato attraverso metodologie e modelli di calcolo caratterizzati da un elevato grado di soggettività nella scelta delle assunzioni, quali, ad esempio, tassi di interesse, curve di rendimento, spread creditizi e stime sul dividendo; pertanto questo aspetto è stato da noi ritenuto un aspetto chiave ai fini dell'attività di revisione.

maggiormente rilevanti:

- la comprensione del processo di determinazione del *fair value* e dei relativi controlli chiave, nonché l'effettuazione di sondaggi di conformità su questi ultimi;
- lo svolgimento, per un campione di investimenti, di procedure di *repricing* autonome volte a verificare la ragionevolezza dei *fair value* alla data di chiusura di bilancio.

Nello svolgimento delle nostre verifiche ci siamo avvalsi dell'ausilio di esperti in materia di valutazioni di strumenti finanziari.

Abbiamo infine considerato l'adeguatezza della relativa informativa di bilancio riportata nella nota integrativa.

### Stima delle riserve tecniche dei rami danni

Le riserve tecniche dei rami danni, iscritte al 31 dicembre 2018 per un ammontare pari a Euro 31.720 milioni, sono costituite in osservanza dei criteri applicati dalle singole imprese assicurative del Gruppo per la preparazione del bilancio d'esercizio, in quanto questi contratti ricadono nell'ambito d'applicazione dell'IFRS 4 - *Insurance Contracts*. In conformità a tale principio, non sono stati riconosciuti accantonamenti per eventuali sinistri futuri, con la conseguente eliminazione delle riserve di perequazione e di alcune componenti integrative della riserva premi.

L'informativa di bilancio relativa alle riserve tecniche dei rami danni è riportata in nota integrativa nella sezione "Criteri di valutazione" e nella nota numero 13.

La valutazione delle riserve tecniche dei rami danni è un articolato processo di stima che presuppone l'utilizzo di complesse metodologie e modelli di calcolo di tipo statistico-attuariale che si caratterizzano anche per un elevato grado di soggettività nella scelta delle assunzioni, quali ad esempio la frequenza e il costo medio dei sinistri, utilizzate come input per lo sviluppo della stima. Ciò è ulteriormente accentuato nei segmenti caratterizzati da lunghi periodi di gestione, quali ad esempio i

La risposta di revisione ha comportato lo svolgimento di una serie di procedure di cui di seguito si riporta la sintesi di quelle maggiormente rilevanti:

- la comprensione del processo di stima delle riserve tecniche dei rami danni adottato dal Gruppo e dei relativi controlli chiave, nonché l'effettuazione di sondaggi di conformità su questi ultimi; tale attività è stata svolta anche con riferimento ai presidi posti in essere per assicurare la completezza, accuratezza e pertinenza dei dati di base relativi ai portafogli assicurativi presi a riferimento per il calcolo delle stesse e ha tenuto altresì in considerazione le attività di verifica svolte dalla funzione attuariale del Gruppo e i relativi esiti;
- la valutazione dell'appropriatezza delle metodologie e della ragionevolezza delle assunzioni utilizzate ai fini della stima delle riserve tecniche dei rami danni, incluse le riserve integrative;
- lo svolgimento di analisi comparative attraverso il ricalcolo di opportuni indici osservati in serie storica e la loro correlazione con altri indici significativi di bilancio, nonché attraverso la verifica



rami auto, che rappresentano circa il 45% delle riserve complessive.

Per tali ragioni questo aspetto è stato da noi ritenuto un aspetto chiave ai fini dell'attività di revisione.

della loro coerenza rispetto alle altre informazioni di bilancio, ai valori attesi ed ai risultati riscontrati nei precedenti esercizi;

- la verifica, per ciascun portafoglio ritenuto significativo, che l'ammontare della stima delle riserve tecniche sia incluso in un intervallo di valori definiti ragionevoli, anche attraverso un autonomo *reperforming*, ove applicabile, delle procedure attuariali di calcolo delle medesime.

Nello svolgimento delle nostre verifiche ci siamo avvalsi dell'ausilio di esperti in materie statistico-attuariali.

Abbiamo infine considerato l'adeguatezza della relativa informativa di bilancio riportata nella nota integrativa.

### Stima delle riserve tecniche dei rami vita

Le riserve tecniche dei rami vita, iscritte al 31 dicembre 2018 per un ammontare pari a Euro 346.108 milioni, si riferiscono a prodotti assicurativi e a prodotti di natura finanziaria con elementi di partecipazione discrezionale agli utili. Le riserve relative a tali prodotti, in accordo con l'IFRS 4, sono determinate in base ai criteri applicati dalle singole imprese assicurative del Gruppo per la preparazione del bilancio d'esercizio. Le riserve tecniche dei contratti classificati come assicurativi e dei contratti d'investimento con partecipazione agli utili discrezionale sono calcolate, sulla base di assunzioni attuariali, analiticamente per ogni tipologia di contratto, e sono adeguate per fronteggiare tutti gli impegni in essere alla luce delle migliori stime possibili; esse includono inoltre la quota di attribuzione agli assicurati della differenza tra il valore delle poste di bilancio collegate alla partecipazione agli utili e il corrispondente valore utilizzato per determinare il rendimento da retrocedere agli assicurati (cd. "*shadow accounting*").

Conformemente con quanto previsto dall'IFRS4, al fine di verificare la congruità delle riserve tecniche dei rami vita il Gruppo deve svolgere un *Liability Adequacy Test* (LAT). Tale test è effettuato comparando la riserva IFRS, inclusiva

La risposta di revisione ha comportato lo svolgimento di una serie di procedure di cui di seguito si riporta la sintesi di quelle maggiormente rilevanti:

- la comprensione del processo di stima delle riserve tecniche dei rami vita, adottato dal Gruppo e dei relativi controlli chiave, nonché l'effettuazione di sondaggi di conformità su questi ultimi; tale attività è stata svolta anche con riferimento ai presidi posti in essere per assicurare la completezza, accuratezza e pertinenza dei dati di base relativi ai portafogli assicurativi presi a riferimento per il calcolo delle stesse e ha tenuto altresì in considerazione le attività di verifica svolte dalla funzione attuariale del Gruppo e i relativi esiti;
- la valutazione dell'appropriatezza delle metodologie e della ragionevolezza delle assunzioni utilizzate dal Gruppo al fine dello svolgimento del *Liability Adequacy Test* (LAT) rispetto a quanto definito dall'IFRS 4 e lo svolgimento di procedure di validità sui dati di base utilizzati nel test, inclusi quelli riferiti alle componenti di *shadow accounting*,



della parte derivante dall'applicazione dello "shadow accounting", al netto di eventuali costi di acquisizione differiti (DAC) o attivi immateriali collegati ai contratti in esame (VoBa), con il valore attuale dei flussi di cassa netti futuri relativi ai contratti assicurativi. L'informativa di bilancio relativa alle riserve tecniche dei rami vita è riportata in nota integrativa nella sezione "Criteri di valutazione" e nella nota numero 13.

La valutazione delle riserve tecniche dei rami vita è quindi un articolato processo di stima che presuppone l'utilizzo di complesse metodologie e modelli di calcolo di tipo statistico-attuariale che si caratterizzano anche per un elevato grado di soggettività nella scelta delle assunzioni utilizzate come input per lo sviluppo della stima, riguardanti aspetti quali mortalità, morbilità, determinazione dei tassi di sconto, spese e inflazione.

Inoltre, il perdurante basso livello dei tassi di mercato in molti dei Paesi di riferimento per il Gruppo, ha determinato, negli ultimi anni, l'incremento delle riserve contabilizzate a seguito della verifica di congruità.

Per tali ragioni questo aspetto è stato da noi ritenuto un aspetto chiave ai fini dell'attività di revisione.

DAC e VoBa;

- la verifica della conformità, rispetto a quanto definito dall'IFRS 4, delle metodologie utilizzate per l'attribuzione agli assicurati di parte della differenza tra il valore IFRS delle poste di bilancio collegate alla partecipazione agli utili e il valore utilizzato per determinare il rendimento da retrocedere sulla base delle norme contrattuali;
- lo svolgimento di analisi comparative attraverso il ricalcolo di opportuni indici osservati in serie storica e la loro correlazione con altri indici significativi di bilancio, nonché attraverso la verifica della loro coerenza rispetto alle altre informazioni di bilancio, ai valori attesi ed ai risultati riscontrati nei precedenti esercizi;
- lo sviluppo di un autonomo intervallo di valori ritenuti ragionevoli della stima, anche attraverso analisi di sensitività, rappresentativo del grado di incertezza insita nelle assunzioni presenti nel processo di determinazione delle riserve tecniche dei rami vita, e la verifica che le medesime risultassero ricomprese in tale intervallo.

Nello svolgimento delle nostre verifiche ci siamo avvalsi dell'ausilio di esperti in materie statistico-attuariali.

Abbiamo infine considerato l'adeguatezza della relativa informativa di bilancio riportata nella nota integrativa.



### **Responsabilità degli amministratori e del collegio sindacale per il bilancio consolidato**

Gli amministratori sono responsabili per la redazione del bilancio consolidato che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché al Regolamento emanato in attuazione dell'art. 90 del D. Lgs. 7 settembre 2005, n. 209 e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di un bilancio che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Gli amministratori sono responsabili per la valutazione della capacità del Gruppo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione del bilancio consolidato, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione del bilancio consolidato a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione della capogruppo Assicurazioni Generali S.p.A. o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Il collegio sindacale ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Gruppo.

### **Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile del bilancio consolidato**

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che il bilancio consolidato nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base del bilancio consolidato.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nel bilancio consolidato, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Gruppo;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei principi contabili utilizzati nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori e della relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Gruppo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa di bilancio ovvero,



qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare che il Gruppo cessi di operare come un'entità in funzionamento;

- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto del bilancio consolidato nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se il bilancio consolidato rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione;
- abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti e appropriati sulle informazioni finanziarie delle imprese o delle differenti attività economiche svolte all'interno del Gruppo per esprimere un giudizio sul bilancio consolidato. Siamo responsabili della direzione, della supervisione e dello svolgimento dell'incarico di revisione contabile del Gruppo. Siamo gli unici responsabili del giudizio di revisione sul bilancio consolidato.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di *governance*, identificati ad un livello appropriato come richiesto dagli ISA Italia, tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

Abbiamo fornito ai responsabili delle attività di *governance* anche una dichiarazione sul fatto che abbiamo rispettato le norme e i principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano e abbiamo comunicato loro ogni situazione che possa ragionevolmente avere un effetto sulla nostra indipendenza e, ove applicabile, le relative misure di salvaguardia.

Tra gli aspetti comunicati ai responsabili delle attività di *governance*, abbiamo identificato quelli che sono stati più rilevanti nell'ambito della revisione contabile del bilancio consolidato dell'esercizio in esame, che hanno costituito quindi gli aspetti chiave della revisione. Abbiamo descritto tali aspetti nella relazione di revisione.

### **Altre informazioni comunicate ai sensi dell'art. 10 del Regolamento (UE) n. 537/2014**

L'assemblea degli azionisti di Assicurazioni Generali S.p.A. ci ha conferito in data 30 aprile 2011 l'incarico di revisione legale del bilancio d'esercizio e consolidato per gli esercizi dal 31 dicembre 2012 al 31 dicembre 2020.

Dichiariamo che non sono stati prestati servizi diversi dalla revisione contabile vietati ai sensi dell'art.5, par. 1, del Regolamento (UE) n. 537/2014 e che siamo rimasti indipendenti rispetto ad Assicurazioni Generali S.p.A. nell'esecuzione della revisione legale.

Confermiamo che il giudizio sul bilancio consolidato espresso nella presente relazione è in linea con quanto indicato nella relazione aggiuntiva destinata al collegio sindacale, nella sua funzione di comitato per il controllo interno e la revisione contabile, predisposta ai sensi dell'art. 11 del citato Regolamento.

## Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

### **Giudizio ai sensi dell'art. 14, comma 2, lettera e), del D. Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39 e dell'art. 123-bis, comma 4, del D. Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58**

Gli amministratori di Assicurazioni Generali S.p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione sulla gestione e della relazione sul governo societario e gli assetti proprietari del Gruppo Generali al 31 dicembre 2018, incluse la loro coerenza con il relativo bilancio consolidato e la loro conformità alle norme di legge.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione e di alcune specifiche informazioni contenute nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari indicate nell'art. 123-bis, comma 4, del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, con il bilancio consolidato del Gruppo Generali al 31 dicembre 2018 e sulla conformità delle stesse alle norme di legge, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione sulla gestione e alcune specifiche informazioni contenute nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari sopra richiamate sono coerenti con il bilancio consolidato del Gruppo Generali al 31 dicembre 2018 e sono redatte in conformità alle norme di legge.

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'art. 14, comma 2, lettera e), del D. Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione dell'impresa e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

### **Dichiarazione ai sensi dell'art. 4 del Regolamento Consob di attuazione del D. Lgs. 30 dicembre 2016, n. 254**

Gli amministratori di Assicurazioni Generali S.p.A. sono responsabili per la predisposizione della dichiarazione non finanziaria ai sensi del D. Lgs. 30 dicembre 2016, n. 254.

Abbiamo verificato l'avvenuta approvazione da parte degli amministratori della dichiarazione non finanziaria.

Ai sensi dell'art. 3, comma 10, del D. Lgs. 30 dicembre 2016, n. 254, tale dichiarazione è oggetto di separata attestazione di conformità da parte nostra.

Trieste, 3 aprile 2019

EY S.p.A.



Paolo Ratti  
(Socio)

## Glossario

**Altri investimenti:** voce che include le partecipazioni in società non consolidate, associate e joint venture, strumenti derivati, crediti verso istituzioni finanziarie e crediti verso clienti, principalmente relativi alle attività bancarie volte da alcune compagnie del Gruppo.

**Asset owner:** titolare degli investimenti che, in quanto tale, ne sopporta i relativi rischi.

**Attività finanziaria:** una qualsiasi attività che sia

- disponibilità liquide;
- uno strumento rappresentativo di capitale di un'altra entità;
- un diritto contrattuale:
  - a ricevere disponibilità liquide o un'altra attività finanziaria da un'altra entità; o
  - a scambiare attività o passività finanziarie con un'altra entità le condizioni che sono potenzialmente favorevoli all'entità; o
- un contratto che sarà o potrà essere estinto tramite strumenti rappresentativi di capitale dell'entità ed è:
  - un non derivato per cui l'entità è o può essere obbligata a ricevere un numero variabile di strumenti rappresentativi di capitale dell'entità; o
  - un derivato che sarà o potrà essere regolato con modalità diverse dallo scambio di un importo fisso di disponibilità liquide o un'altra attività finanziaria contro un numero fisso di strumenti rappresentativi di capitale dell'entità. A tal fine, gli strumenti rappresentativi di capitale dell'entità non includono strumenti che siano a loro volta contratti per ricevere o consegnare in futuro strumenti rappresentativi di capitale dell'entità.

**Attività finanziarie collegate a contratti unit- e index-linked:** attività finanziarie di diversa natura a copertura delle riserve e/o passività relative a contratti di assicurazione o di investimento per il quale il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e della gestione dei fondi pensione.

**Attrazione dei talenti e sviluppo del capitale umano:** in un mercato sempre più competitivo e selettivo, è importante poter contare su risorse preparate e motivate in grado di cogliere le sfide del settore.

**Cambiamenti climatici e calamità naturali:** il cambiamento climatico è già in atto e le catastrofi naturali sono in aumento, costituendo una minaccia allo sviluppo economico mondiale. In questo scenario, la mitigazione dei rischi climatici e le strategie di adattamento sono fattori chiave a livello globale per rafforzare la resilienza delle comunità.

**Cambiamento demografico e sociale:** i flussi migratori, le nuove strutture familiari e l'affacciarsi delle nuove genera-

zioni e l'invecchiamento della popolazione, dovuto al calo della fertilità e all'allungamento della vita media, presentano impatti rilevanti sui bilanci nazionali (sia nei sistemi previdenziali sia in quelli sanitari) e sulla propensione al risparmio dei cittadini.

**Capitali:** stock di valore utilizzati come input per il modello di business. Possono essere incrementati, ridotti o trasformati attraverso le attività e gli output dell'organizzazione. Nell'International <IR> Framework i capitali vengono suddivisi nelle seguenti categorie:

- capitale finanziario: insieme dei fondi che un'organizzazione può utilizzare per produrre beni o fornire servizi, ottenuti tramite forme di finanziamento, quali l'indebitamento, l'equity, i prestiti obbligazionari oppure generati tramite l'attività operativa o dai risultati degli investimenti;
- capitale manifatturiero: oggetti fisici fabbricati (in contrapposizione alle risorse fisiche naturali) che un'organizzazione può utilizzare per produrre beni o fornire servizi;
- capitale intellettuale: beni immateriali corrispondenti al capitale organizzativo e al valore della conoscenza;
- capitale umano: competenze, capacità ed esperienza delle persone e la loro motivazione ad innovare;
- capitale sociale e relazionale: istituzioni e relazioni fra o all'interno di comunità, gruppi di stakeholder e altri network, nonché la capacità di condividere informazioni al fine di aumentare il benessere individuale e collettivo;
- capitale naturale: tutti i processi e le risorse ambientali, rinnovabili e non rinnovabili, che forniscono beni o servizi per il successo passato, presente e futuro di un'organizzazione.

**Clausola di lockup:** impone l'indisponibilità delle azioni assegnate in relazione ad alcuni piani d'incentivazione (o una specifica quota) per uno specifico arco temporale come definito da ogni singolo piano. La clausola sancisce l'impegno della società emittente ed eventualmente di alcuni azionisti a non compiere determinate azioni sul capitale della società stessa nel periodo successivo ad un'operazione di offerta pubblica.

**Cliente:** persona fisica o giuridica che detiene almeno una polizza attiva e paga un premio a Generali oppure un prodotto bancario o un fondo pensione (la polizza/il prodotto può essere con Generali, con altro brand non Generali locale, o in modalità white label).

**Coinvolgimento dei dipendenti e promozione di una cultura condivisa:** il rafforzamento della motivazione e l'impegno dei dipendenti alla realizzazione degli obiettivi sono importanti per mantenere una visione aziendale

unitaria e condivisa. L'attività di dialogo e di ascolto e la condivisione delle informazioni sono momenti fondamentali nel coinvolgimento dei dipendenti.

**Contratti di investimento:** contratti che hanno forma legale di contratto assicurativo ma siccome non espongono sostanzialmente l'assicuratore a un rischio assicurativo significativo (come ad esempio il rischio mortalità o simili rischi assicurativi) non possono essere classificati come tali. In linea con le definizioni dell'IFRS 4 e dello IAS 39 questi contratti sono contabilizzati come passività finanziarie.

**CoR, combined ratio:** indicatore di performance tecnica del segmento Danni, calcolato come incidenza dei sinistri e delle spese di gestione assicurativa (spese di acquisizione e spese di amministrazione) sui premi di competenza ossia come somma di loss ratio e expense ratio.

**Costo medio ponderato del debito:** costo medio annualizzato del debito finanziario tenendo in considerazione le passività al loro valore nominale, in essere alla data chiusura e le relative attività di copertura del rischio tasso e cambio.

**Customer T-NPS (Transactional Net Promoter System):** approccio NPS per ottenere un sistematico riscontro dai clienti dopo transazioni specifiche (acquisto, gestione del sinistro, ecc.) che vengono selezionate a livello locale. A questi clienti viene inviato un questionario via email per valutare la loro propensione a raccomandare (o no) Generali alle persone a loro più vicine (parenti, amici e colleghi) utilizzando una scala da 0 a 10. Grazie a questo riscontro, la società può identificare i detractor (punteggio da 0 a 6, sono i clienti insoddisfatti), i passive (punteggio da 7 a 8, sono i clienti passivi) e promoter (punteggio da 9 a 10, sono i clienti soddisfatti). Ogni detractor viene sistematicamente richiamato da un dipendente Generali per comprendere il problema e risolverlo (soluzione "veloce"). Quei problemi che invece sono di natura più strutturale e richiedono, per esempio, una revisione dei processi e delle pratiche chiave, o degli investimenti, vengono affrontati e risolti in gruppi di lavoro inter-funzione (miglioramenti strutturali), con l'obiettivo di offrire una customer experience eccezionale.

**Data e cyber security:** la quantità e la qualità dei dati personali oggi disponibili richiedono diligenza e professionalità nella loro gestione per garantirne la riservatezza. I rischi derivanti dalla gestione informatica dei dati acquisiti e la vulnerabilità dei sistemi nei confronti dei possibili attacchi esterni o interni all'organizzazione impongono di adottare sistemi di prevenzione e di protezione adeguati a garantire la tutela degli stakeholder coinvolti e la continuità del business.

**Disponibilità liquide e mezzi equivalenti:** disponibilità liquide e investimenti finanziari a breve termine e ad alta liquidità (prontamente convertibili in valori di cassa noti e che sono soggetti a un irrilevante rischio di variazione del loro valore). Sono inoltre classificati come disponibilità liquide i depositi a breve termine e i fondi di investimento monetari, i quali rientrano nella gestione della liquidità di Gruppo.

**Distribution NPS (Net Promoter System):** è l'approccio NPS per raccogliere un riscontro diretto da ogni distributore (inclusi broker e banche). L'approccio è simile a quello T-NPS, ma copre il rapporto con ogni distributore nel suo complesso e non riguarda quindi una specifica interazione. Un questionario viene inviato via email. Come per l'approccio T-NPS, i distributori detractor vengono sistematicamente richiamati per capire la causa all'origine dell'insoddisfazione e risolvere il problema (soluzione "veloce"). Quei problemi che invece sono di natura più strutturale e richiedono, per esempio, una revisione dei processi e delle pratiche chiave, o degli investimenti, vengono affrontati e risolti in gruppi di lavoro inter-funzione (miglioramenti strutturali), con l'obiettivo di offrire un'esperienza eccezionale ai nostri distributori.

**Distributore:** forza vendita relativa alle reti distributive tradizionali (agenti con mandato esclusivo o non esclusivo per promuovere e distribuire i prodotti di Generali e forza vendita dipendente, occupata in modo permanente nelle attività di promozione e distribuzione dei prodotti di Generali).

**Diversità, inclusione e pari opportunità:** valorizzare le differenze e promuovere l'inclusione, evitando ogni tipo di discriminazione, consentono di creare le migliori condizioni nelle relazioni con tutti gli stakeholder e di promuovere comportamenti mirati ad evitare disuguaglianze.

**Durata media:** durata residua (vita restante di uno strumento di debito) a scadenza o alla prima data utile per il rimborso anticipato ad opzione del mittente, ove presente, delle passività incluse nel debito finanziario in essere alla data di chiusura, ponderata per il loro valore nominale.

**Earning per share:** rapporto tra utile netto di Gruppo e numero medio ponderato delle azioni ordinarie in circolazione.

**General account:** investimenti da schemi di bilancio (con esclusione delle attività finanziarie collegate a contratti unit- e index-linked e derivanti dalla gestione di fondi pensione) e le disponibilità liquide e mezzi equivalenti. Sono inoltre incluse alcune passività di natura simile agli investimenti, tra le quali i derivati passivi e i contratti pronti contro termine.

**Gestione responsabile del business:** politiche, linee guida e procedure che definiscono il sistema interno di regole che garantiscono “accountability” e trasparenza.

**Impatti:** conseguenze (positive e negative) interne ed esterne sui capitali, generate dalle attività aziendali e dai relativi output.

**Innovazione di business per il cliente digitale:** la diffusione di internet e della tecnologia mobile sono in continua crescita e stanno cambiando le abitudini di consumo. I cambiamenti di comportamento della clientela nelle fasi di preacquisto, stipula e postvendita della polizza impongono alle compagnie di adottare una strategia di comunicazione multicanale, di implementare sistemi tecnologici in grado di soddisfare le esigenze e di garantire la sicurezza nella gestione dei dati acquisiti.

**Investimenti green e sostenibili:** investimenti che supportano progetti green e/o sociali, con l’obiettivo esplicito di creare un impatto positivo e contribuire ai Sustainable Development Goals delle Nazioni Unite.

**Investimenti immobiliari:** investimenti diretti in immobili posseduti al fine di percepire canoni di locazione o per realizzare obiettivi di apprezzamento del capitale investito o per entrambe le motivazioni, nonché fondi di investimento che sono prevalentemente esposti agli investimenti immobiliari.

**Investimenti responsabili e politiche sottoscrittive:** in una prospettiva di sviluppo sostenibile, gli aspetti ambientali, sociali e di governance (ESG) negli investimenti e nelle politiche sottoscrittive hanno sempre più rilevanza per il mercato.

**London Benchmarking Group (LBG):** è uno standard internazionale utilizzato dalle compagnie per il reporting sulle iniziative nella comunità. Il framework su cui si basa prevede la misurazione delle risorse impiegate (input), delle attività svolte (output) e degli impatti generati (impact).

**NBM, margine della nuova produzione:** indicatore di redditività del nuovo business del segmento Vita che è pari al rapporto NBV/PVNBP.

**NBV, valore della nuova produzione:** indicatore del valore creato dal “nuovo business” del segmento Vita. Si ottiene attualizzando alla data dell’emissione dei nuovi contratti i corrispondenti utili attesi al netto del costo del capitale (calcolato al netto della quota di pertinenza degli interessi di minoranza). La marginalità su PVNBP è da leggersi come rapporto prospettico tra profitti e premi.

**Net operating cash:** misura della generazione di cassa della Capogruppo. È il risultato della somma dei dividendi pagati dalle controllate, del risultato netto dell’attività di centralizzazione della riassicurazione di Gruppo, dei costi amministrativi, degli interessi passivi pagati e del saldo netto relativo alle imposte.

**Operating earning per share:** rapporto tra:

- risultato operativo totale al netto di interessi sul debito finanziario, tasse e interessi di terzi (come definito nella Nota metodologica sugli indicatori alternativi di performance); e
- numero medio ponderato delle azioni ordinarie in circolazione.

**Operating RoE (Return on Equity):** indicatore di ritorno sul capitale in termini di risultato operativo di Gruppo. È calcolato tramite il rapporto tra risultato operativo consolidato rettificato e patrimonio netto di Gruppo medio rettificato. Per approfondimenti si rimanda alla Nota metodologica sugli indicatori alternativi di performance nella Relazione Integrata Annuale e Bilancio Consolidato 2018.

**Passività finanziaria:** una qualsiasi passività che sia:

- un’obbligazione contrattuale:
  - a consegnare disponibilità liquide o un’altra attività finanziaria a un’altra entità; o
  - a scambiare attività o passività finanziarie con un’altra entità alle condizioni che sono potenzialmente sfavorevoli all’entità; o
- un contratto che sarà o potrà essere estinto tramite strumenti rappresentativi di capitale dell’entità ed è:
  - un non derivato per cui l’entità è o può essere obbligata a consegnare un numero variabile di strumenti rappresentativi di capitale dell’entità; o
  - un derivato che sarà o potrà essere estinto con modalità diverse dallo scambio di un importo fisso di disponibilità liquide o un’altra attività finanziaria contro un numero fisso di strumenti rappresentativi di capitale dell’entità. A tal fine, gli strumenti rappresentativi di capitale dell’entità non includono strumenti che siano a loro volta contratti per ricevere o consegnare in futuro degli strumenti rappresentativi di capitale dell’entità.

**Perimetro omogeneo:** a parità di area di consolidamento.

**Premi diretti lordi:** pari ai premi lordi sottoscritti del lavoro diretto.

**Premi lordi emessi:** pari ai premi lordi sottoscritti del lavoro diretto e del lavoro accettato da terze parti.

**Prevenzione della corruzione:** in un settore basato sulla fiducia come quello assicurativo, la promozione dell'etica negli affari e la prevenzione della corruzione hanno un ruolo fondamentale nel proteggere la reputazione e la credibilità aziendale, l'efficienza del business e la concorrenza leale.

**Prodotti a valenza ambientale:**

- prodotti che mirano a favorire una mobilità sostenibile e a ridotto impatto ambientale, incluse le coperture che premiano il comportamento responsabile alla guida;
- prodotti che sostengono l'efficienza energetica degli edifici;
- prodotti a copertura dei rischi legati alla produzione di energie rinnovabili;
- prodotti specificatamente ideati per fronteggiare i rischi catastrofali o determinati danni ambientali;
- prodotti anti-inquinamento.

**Prodotti a valenza sociale:**

- prodotti che rispondono a bisogni di categorie specifiche di clienti o eventi particolarmente sfavorevoli della vita, inclusi prodotti dedicati ai giovani, agli anziani, ai disabili, agli immigrati, alle persone che rimangono disoccupate, a copertura dell'invalidità professionale o che in altra misura sostengono e favoriscono l'inclusione sociale;
- prodotti che promuovono una società più prospera e stabile con particolare attenzione alle piccole e medie imprese e alle persone impegnate in attività di volontariato; prodotti ad alto contenuto previdenziale o di micro-assicurazione;
- prodotti che promuovono uno stile di vita responsabile e salutare, facendo leva sulle opportunità offerte dalle nuove tecnologie, sull'importanza della prevenzione sanitaria o su altri comportamenti virtuosi degli assicurati;
- prodotti ad integrazione del servizio sanitario pubblico, destinati a fronteggiare i costi delle cure e dell'assistenza nonché la diminuzione di reddito dei clienti al verificarsi di gravi malattie o stati di non autosufficienza.

**PVNBP, valore attuale dei premi della nuova produzione:** valore attuale atteso dei premi futuri della nuova produzione, considerando i riscatti e altri flussi in uscita, scontati al momento dell'emissione utilizzando i tassi di riferimento.

**Qualità della customer experience:** nel rapporto con la clientela è fondamentale essere in grado di offrire un'esperienza unica e distintiva, mantenendo e rafforzando la fiducia su cui si basano le fasi della customer experience.

**Raccolta netta:** indicatore della generazione di flussi di cassa relativi al segmento Vita, pari al valore dei premi incassati al netto dei flussi in uscita di competenza del periodo.

**Rapporti con i distributori:** i distributori hanno un ruolo chiave nelle fasi di promozione e distribuzione dei prodotti e possono fornire importanti riscontri per lo sviluppo dei prodotti e il miglioramento dei servizi. Sviluppare la relazione con le reti di vendita attraverso il dialogo, la formazione e il coinvolgimento nelle strategie aziendali incrementa la loro soddisfazione e aumenta la fidelizzazione.

**Redditività operativa sugli investimenti:** indicatore alternativo di performance sia del segmento Vita che del segmento Danni, calcolata come rapporto tra il risultato operativo e gli investimenti medi a valori di bilancio nella configurazione descritta nella Nota metodologica sugli indicatori alternativi di performance.

**Regulatory Solvency Ratio:** rapporto tra i fondi propri ammissibili e il requisito patrimoniale di solvibilità di Gruppo, entrambi calcolati in linea con la normativa SII. I fondi propri ammissibili sono al netto del dividendo proposto. L'indicatore è da intendersi come preliminare in quanto il Regulatory Solvency Ratio verrà comunicato all'autorità di vigilanza secondo le tempistiche previste dalla normativa Solvency II in materia di reportistica ufficiale.

**Relazione integrata:** comunicazione sintetica che illustra come la strategia, la governance, le performance e le prospettive di un'organizzazione, nel contesto esterno nel quale essa opera, consentono di creare valore nel breve, medio e lungo termine.

**Remunerazione responsabile e incentivi:** sistema di remunerazione basato sull'equità interna, sulla competitività, sulla coerenza e sulla meritocrazia, attraverso una diretta connessione tra impegno e riconoscimento del merito, consente di creare valore a lungo termine.

**Riserva premi:** somma della riserva per frazioni di premio, che comprende gli importi di premi lordi contabilizzati di competenza di esercizi successivi, e della riserva rischi in corso, che si compone degli accantonamenti a copertura degli indennizzi e delle spese che superano la riserva per frazioni di premi.

**Riserva sinistri:** ammontare complessivo delle somme che, da una prudente valutazione effettuata in base ad elementi obiettivi, risultino necessarie per far fronte al pagamento dei sinistri avvenuti nell'esercizio stesso o in quelli precedenti, e non ancora pagati, nonché alle relative spese di liquidazione. La riserva sinistri è valutata in misura pari al costo ultimo, per tener conto di tutti i futuri oneri prevedibili, sulla base di dati storici e prospettici affidabili e comunque delle caratteristiche specifiche dell'impresa.

**Riserva somme da pagare:** riserva tecnica, tipica del business Vita, pari all'ammontare complessivo delle somme che risultino necessarie per far fronte al pagamento dei capitali e delle rendite maturati, dei riscatti e dei sinistri da pagare.

**Riserve matematiche:** importo che deve essere accantonato dalla compagnia assicurativa per far fronte agli obblighi futuri assunti verso gli assicurati.

**Riserve tecniche allorché il rischio è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione di fondi pensione:** la riserva per partecipazione agli utili e ai ristorni comprende gli importi da attribuire agli assicurati o ai beneficiari dei contratti a titolo di partecipazione agli utili tecnici e ai ristorni, purché tali importi non siano stati attribuiti agli assicurati. Questa riserva è relativa ai prodotti del segmento Vita dove il rischio finanziario degli investimenti a copertura di questa passività è sostanzialmente sopportato dagli assicurati.

**Risultato a conto economico degli investimenti:** somma della redditività corrente e dell'harvesting rate al netto delle spese di gestione sugli investimenti. Per approfondimenti si rimanda alla Nota metodologica sugli indicatori alternativi di performance nella Relazione Integrata Annuale e Bilancio Consolidato 2018.

**Risultato operativo:** utile del periodo prima delle imposte, al lordo degli interessi passivi relativi al debito finanziario, di alcuni redditi netti finanziari e dei costi e ricavi non ricorrenti. Per approfondimenti si rimanda alla Nota metodologica sugli indicatori alternativi di performance nella Relazione Integrata Annuale e Bilancio Consolidato 2018.

**Sinistralità corrente:** ulteriore dettaglio del combined ratio inteso come il rapporto tra:

- costo dei sinistri di competenza dell'anno corrente + costo delle relative spese di gestione al netto dei relativi recuperi e della riassicurazione; e
- premi netti di competenza.

**Sinistralità delle generazioni precedenti:** ulteriore dettaglio del combined ratio inteso come il rapporto tra:

- costo dei sinistri di competenza delle generazioni precedenti + costo delle relative spese di gestione al netto dei relativi recuperi e della riassicurazione; e
- premi netti di competenza.

**Soluzioni assicurative che incentivino comportamenti sostenibili e responsabili:** le iniziative del settore privato integrano e promuovono le politiche pubbliche a sostegno di un

modello di vita più sano e sostenibile. Sensibilizzare le persone e promuovere l'adozione di comportamenti in grado di prevenire i rischi o di ridurre l'intensità dei danni producono valore condiviso per tutti gli stakeholder coinvolti.

**Stock granting:** assegnazione gratuita di azioni.

**Stock option:** diritto per il detentore di acquistare azioni della Società ad un determinato prezzo d'esercizio (detto strike). Queste opzioni sono conferite gratuitamente.

**Stranded asset:** attivi investiti che possono perdere il proprio valore economico in anticipo rispetto alla durata attesa, a causa di cambiamenti normativi, forze di mercato, innovazione tecnologica, problemi ambientali e sociali associati alla transizione verso un'economia low-carbon. Sono tipicamente associati al settore del carbone e dei combustibili fossili, con un impatto indiretto anche sul settore delle utility e dei trasporti.

**Strumenti a reddito fisso:** investimenti diretti in titoli governativi e corporate, prestiti diversi, depositi a termine non inclusi nella voce Disponibilità liquide e mezzi equivalenti, e depositi attivi di riassicurazione. Inoltre sono inclusi in tale categoria le quote di fondi di investimento che sono prevalentemente esposti agli investimenti di natura simile agli investimenti diretti classificati in questa asset class e/o con profilo di rischio analogo.

**Strumenti di capitale:** investimenti diretti in azioni quotate e non quotate, nonché fondi di investimento che sono prevalentemente esposti agli investimenti azionari, inclusi private equity ed hedge funds.

**Sustainable Development Goal (SDG):** 17 obiettivi contenuti nell'Agenda 2030 per lo sviluppo sostenibile, lanciata dalle Nazioni Unite.

**Sviluppo di prodotti e servizi:** le esigenze e le istanze dei clienti mutano ed evolvono costantemente in risposta ai cambiamenti di scenario, ai mega trend e alle innovazioni tecnologiche. Le compagnie devono essere in grado di individuare i bisogni e di aggiornare l'offerta in modo concreto e coerente con le aspettative e con il quadro normativo in costante evoluzione.

**Termini omogenei:** a parità di cambi e di area di consolidamento.



# Contatti

## Group Integrated Reporting

integratedreporting@generali.com  
Responsabile: Massimo Romano

## Corporate Affairs

giuseppe.catalano@generali.com  
Responsabile: Giuseppe Catalano

## Group Reward & Institutional HR Governance

group\_reward@generali.com  
Responsabile: Giovanni Lanati

## Sustainability & Social Responsibility

csr@generali.com  
Responsabile: Lucia Silva

## Investor & Rating Agency Relations

ir@generali.com  
Responsabile: Leonardo Meoli

## Group Media Relations & Channels Management

press@generali.com  
Responsabile: Roberto Alatri

## Shareholders & Governance

governance@generali.com  
Responsabile: Michele Amendolagine



Redazione della  
Relazione Annuale Integrata  
e Bilancio Consolidato 2018  
**Group Integrated Reporting**

Coordinamento  
**Group Communications  
& Public Affairs**

Il presente documento  
è disponibile all'indirizzo  
[www.generali.com](http://www.generali.com)

Foto  
**Daniele Braidà, Francesca Gasperi,  
Federico Guida, Giuliano Koren**

Illustrazioni  
**Studio Mistaker**

Stampa  
**Lucaprint S.p.A.**

Concept & Design  
**Inarea Strategic Design**