

Relazione Annuale **Integrata e Bilancio** **Consolidato 2017**



Relazione Annuale
Integrata e Bilancio
Consolidato 2017

Organi sociali

al 14 marzo 2018

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)

Segretario del Consiglio

Giuseppe Catalano

Società costituita nel 1831 a Trieste
Capitale sociale € 1.561.808.262 interamente versato
Sede legale in Trieste, piazza Duca degli Abruzzi, 2
Codice fiscale e Registro imprese 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
Pec: assicurazionigenerali@pec.generaligroup.com

ISIN: IT0000062072

Reuters: GASI.MI

Bloomberg: G:IM



Contatti disponibili a fine volume

Indice

- 4 La visione integrata dei nostri report
- 4 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 La nostra storia
- 14 Eventi significativi 2017
- 16 Eventi significativi dopo il 31 dicembre 2017 e calendario eventi societari 2018
- 18 Come creiamo valore sostenibile: il nostro modello di business
- 20 Vision, Mission, Values
- 22 Le nostre regole per un agire corretto
- 24 Rischi e opportunità del contesto esterno
- 30 La nostra strategia
- 34 La nostra governance e politica retributiva

41 Le nostre performance

- 43 L'andamento economico
- 48 La situazione patrimoniale e finanziaria
- 57 L'andamento dell'azione
- 58 I nostri mercati di riferimento: posizionamento e performance
- 73 Segmento Vita
- 82 Segmento Danni
- 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

- 123 Relazione della Società di Revisione

129 Allegati alla Relazione sulla Gestione

- 130 Nota alla Relazione sulla Gestione
- 134 Nota metodologica agli indicatori alternativi di performance

Bilancio Consolidato

143 Prospetti contabili consolidati

153 Nota integrativa

269 Allegati alla Nota integrativa

Attestazione e Relazioni

319 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

323 Relazione del Collegio Sindacale

337 Relazione della Società di Revisione

- 346 Glossario
- 352 Contatti



integratedreport2017.generali.com/it
per la versione navigabile della Relazione

La **visione integrata** dei nostri report

Raccontiamo il nostro Gruppo in modo sempre più innovativo e integrato: presentiamo la nostra storia di creazione di valore nella **Relazione Annuale Integrata**, che rappresenta il nostro **report core**¹ incentrato sulle informazioni materiali di carattere finanziario e non finanziario e, attraverso altri report



Relazione Annuale Integrata

Fornisce una visione concisa e integrata delle performance finanziarie e non finanziarie del Gruppo, anche in risposta al decreto legislativo 254/2016.



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.



Relazione sul Governo Societario e gli Assetti Proprietari

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



Informazioni sulla **Relazione Annuale Integrata**

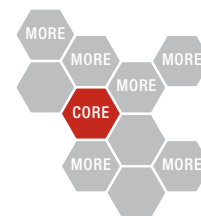
Questa **Relazione** presenta una visione d'insieme del processo di creazione di valore sostenibile del Gruppo, riportando **informazioni materiali di carattere finanziario e non finanziario**, attuali e prospettive, evidenziando le connessioni tra il contesto in cui operiamo, la nostra strategia e il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

La Relazione è redatta in ottemperanza alla normativa in vigore, tra cui il decreto legislativo 254/2016 (D. Lgs. 254/16) riguardante la comunicazione di informazioni di carattere non finanziario relative ai temi:

- ambientali;
- sociali;
- attinenti al personale;
- attinenti al rispetto dei diritti umani;
- attinenti alla lotta alla corruzione.



¹ **Core&More**: nuovo approccio alla rendicontazione sviluppato da Accountancy Europe che prevede un report core, contenente una sintesi di tutte le informazioni principali 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



e canali di comunicazione (i nostri **report more**¹) diffondiamo informazioni più dettagliate e di supporto, alcune delle quali indirizzate ad una audience specializzata. Le informazioni della Relazione Annuale Integrata sono pertanto collegate a quelle di approfondimento, condividendo un pensiero integrato.



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.



In un'ottica di economicità degli adempimenti imposti dal decreto e anche al fine di promuovere una migliore fruibilità, le informazioni non finanziarie oggetto di pubblicazione risultano chiaramente identificate all'interno della presente Relazione grazie all'uso dell'infografica come di fianco indicato.

Questa Relazione segue inoltre 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 Initiatives (GRI-Referenced claim), con riferimento a selezionati GRI Standard e indicatori del GRI G4 Financial Services Sector Disclosures, come specificato nella Nota alla Relazione sulla Gestione.

Le sezioni della Relazione contenenti i suddetti temi nonché le informazioni sul processo di determinazione della materialità e sui criteri e standard di rendicontazione adottati sono dettagliate nel capitolo **Dichiarazione Consolidata di carattere Non Finanziario (DNF)**.

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, condividendone l'approccio adottato nella sua preparazione e presentazione.

Lettera del **Presidente** e del **Group CEO**



Generali chiude un altro anno con risultati eccellenti, rafforzando la sua posizione tra i più importanti player mondiali dell'industria assicurativa. Sono risultati che evidenziano come il Gruppo sia sempre più solido, efficiente, innovativo, e come sia capace di gestire efficacemente le sfide che stanno caratterizzando il settore in cui operiamo e che si intrecciano profondamente con i mutamenti, globali e interdipendenti, della società.

La modifica progressiva della struttura demografica, il cambiamento climatico, la tecnologia sempre più diffusa e sofisticata, le novità a volte dirompenti della politica internazionale sono alcuni elementi del contesto in cui si muove un operatore che, come Generali, ha la missione professionale di gestire il rischio. E, dall'altro lato, i bisogni dei clienti e le loro possibilità di scelta tra soluzioni diversificate e sempre più personalizzate crescono ogni giorno, aprendo possibilità di business finora inedite.

In termini economici, industriali e patrimoniali, il Gruppo presenta un risultato operativo nuovamente in crescita e l'utile migliore degli ultimi tre anni, una qualità e una redditività della raccolta premi sempre più alta e una posizione di capitale rafforzata. Tutto questo conferma la validità della strategia lanciata due anni fa e che vedrà il suo completamento nel 2018, prima di iniziare un nuovo triennio che, siamo sicuri, sarà altrettanto soddisfacente.

Nel 2017 abbiamo portato avanti progetti ambiziosi. Abbiamo dato il via alla nuova strategia sull'asset management, per sviluppare e perfezionare un'area sempre più integrata con quella assicurativa, con l'obiettivo di arricchire le nostre competenze e di offrire soluzioni su misura per le aziende e la clientela retail, per raggiungere i 500 miliardi di euro entro il 2020.

Abbiamo proseguito in Germania con la riorganizzazione di Generali Deutschland, entrando in una nuova fase mirata al rafforzamento della performance operativa e all'incremento della creazione di valore nel lungo termine. Nel corso dell'anno il Gruppo ha poi proseguito il piano di ottimizzazione geografica, mirato a valorizzare la nostra presenza nei mercati più interessanti e a liberare risorse, pari almeno a un miliardo di euro, da quelli meno profittevoli.

Il 2017 è stato anche l'anno in cui abbiamo avviato The Human Safety Net, uno dei progetti sociali più ambiziosi della nostra storia quasi bicentenaria. È un'iniziativa di respiro globale, con l'obiettivo di collegare e attivare milioni di persone nel mondo, impegnandole in progetti di grande impatto sulle comunità locali scelti grazie al contributo dei dipendenti del nostro Gruppo. Abbiamo così dato vita a iniziative dedicate alle pari opportunità per i bambini che crescono in condizioni di povertà, al potenziale imprenditoriale dei rifugiati e alla prevenzione e la cura per l'asfissia neonatale. Abbiamo collocato la sede di The Human Safety Net in Piazza S.Marco a Venezia, nel Palazzo delle Procuratie Vecchie che sarà restaurato con un progetto visionario, di straordinario recupero storico.



Abbiamo poi innovato ulteriormente il nostro modo di rendicontare, grazie a un'importante tappa nel nostro percorso di accountability: in questa Relazione pubblichiamo per la prima volta la Dichiarazione Consolidata di carattere Non Finanziario, per favorire una comprensione integrata di tutte le nostre attività. Nel 2017 abbiamo anche rinnovato la Carta degli Impegni di Sostenibilità, che definisce cosa significa fare impresa in maniera responsabile, individuando un novero preciso di priorità grazie al dialogo continuo con i nostri stakeholder e impegnandoci a monitorare costantemente i progressi in questo ambito.

Quello di Assicurazioni Generali è un marchio antico, carico di storia e di prestigio. Negli ultimi anni il Gruppo si è trasformato in una multinazionale moderna con una vocazione per la centralità del cliente, riuscendo a coniugare la propria eredità con la tecnologia per trovare soluzioni sempre più innovative. Ma un'altra vocazione che ci contraddistingue è quella per il fattore umano, per il talento, per le nostre persone, siano essi dipendenti, agenti o collaboratori. Senza di loro non sarebbe stato possibile costruire la realtà che siamo diventati e raggiungere i risultati ottenuti nel 2017. Anche quest'anno, va a loro un particolare ringraziamento.

Gabriele Galateri di Genola

Philippe Donnet

We, **Generali**





- 10 Dati significativi di Gruppo
- 12 La nostra storia
- 14 Eventi significativi 2017
- 16 Eventi significativi dopo il 31 dicembre 2017
e calendario eventi societari 2018
- 18 Come creiamo valore sostenibile:
il nostro modello di business
- 20 Vision, Mission, Values
- 22 Le nostre regole per un agire corretto
- 24 Rischi e opportunità del contesto
esterno
- 30 La nostra strategia
- 34 La nostra governance e politica retributiva

Dati significativi di Gruppo²



Glossario disponibile a fine volume

Premi complessivi

-0,2%

€ 68.537 mln

Di cui € 11.272 mln premi a valenza sociale e € 676 mln premi a valenza ambientale³



Risultato operativo

+2,3%

€ 4.895 mln

Operating return on equity

+0,0 p.p.

13,4%

Utile netto

+1,4%

€ 2.110 mln

Dividendo per azione proposto

+6,3%

€ 0,85

Dividendo complessivo proposto

+6,5%

€ 1.330 mln

Solvency II ratio

Regulatory
+30 p.p.

208%

Economic
+36 p.p.

230%

Asset Under Management (AUM) complessivi

+5,0%

€ 542 mld

Di cui € 345 mld investimenti diretti a cui si applica la RIG (+7,1%) e € 37,2 mld SRI (+21,2%)⁴



Le nostre persone

71.327 (-3,3%)

11% donne nel top management⁵ (-2 p.p.)

80% tasso di engagement (-2 p.p. vs 2015)



I nostri clienti

57 mln (+4,9%)

I nostri distributori esclusivi

155 mila (+3,3%)



Emissioni totali⁶

t 112.782 CO₂e (-9,5% vs anno base 2013)



² Tutte le variazioni della presente Relazione sono calcolate rispetto al 2016, salvo laddove diversamente indicato. Le variazioni di premi, raccolta netta Vita e Annual Premium Equivalent (APE) sono a termini omogenei, ossia a parità di cambi e area di consolidamento. Le variazioni del Risultato operativo, Asset Under Management e Operating ROE sono calcolate rideterminando i dati comparativi 2016 a seguito del disinvestimento delle attività olandesi e irlandesi in applicazione all'IFRS 5. Per ulteriori informazioni si veda il paragrafo Variazione della presentazione degli indicatori di performance del Gruppo in Nota alla Relazione sulla Gestione.

³ I premi a valenza sociale e ambientale sono determinati su un perimetro societario che rappresenta il 93,5% del totale dei premi di Gruppo nel lavoro diretto.

⁴ 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



Vita

Redditività operativa in crescita, grazie alla performance finanziaria.

L'andamento dei premi continua a riflettere l'approccio sempre più disciplinato nell'offerta. Raccolta netta vita oltre € 9,7 mld, mantenendosi ai livelli più alti del mercato.

Premi lordi emessi

-1,0%

€ 47.788 mln

Raccolta netta Vita € 9.718 mln (-17,1%)

NBV

+53,8%

€ 1.820 mln

Risultato operativo

+1,8%

€ 3.141 mln



Danni

Positivo andamento della raccolta, grazie ad entrambe le linee di business.

Risultato operativo comprensivo di € 416 mln di sinistri catastrofali. Il Cor di Gruppo si conferma a ottimi livelli.

Premi lordi emessi

+1,7%

€ 20.749 mln

Cor

+0,5 p.p.

92,8%

Risultato operativo

-4,9%

€ 1.972 mln



2017 Constituent
MSCI Global
Sustainability Indexes



www.generali.com/it/our-responsibilities/performance/Ethical-indices--

cui si applica la metodologia proprietaria SRI (Socially Responsible Investment) di Generali Investment Europe (2 fondi e 3 mandati di gestione), sia per conto delle società assicurative del Gruppo che di clienti terzi.

5 Per top management si intende il Generali Leadership Group (GLG).

6 Le emissioni totali si riferiscono al 44% del totale dipendenti di Gruppo nei seguenti Paesi: Austria Francia, Germania, Italia, Repubblica Ceca, Spagna e Svizzera.

La nostra **storia**

1831

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 oltre 60 Paesi, con più di 400 società e oltre 71 mila dipendenti.

Le **Assicurazioni Generali Austro-Italiche** sono nate a Trieste, culla ideale per la sua storica vocazione commerciale ed internazionale, all'epoca primo porto dell'Impero Austro-Ungarico.

1832-1914

Il favorevole contesto economico-sociale, l'elevata imprenditorialità dei padri fondatori nonché la strategica posizione geografica di Trieste hanno permesso alle Generali di ingrandirsi e prosperare: nel 1857 sono state **quotate presso la Borsa valori di Trieste** e nel 1881 **hanno deciso di costituirsi in forma di Gruppo**. Vengono pertanto costituite società controllate in Italia e all'estero, a iniziare dalla Erste Allgemeine fondata a Vienna nel 1882.



www.generali.com/it/who-we-are/history



1915-1918

Il primo conflitto mondiale ha interessato l'intero continente europeo. Con la vittoria dello schieramento Alleato sugli Imperi Centrali, Trieste è passata all'Italia: **le Generali sono diventate pertanto una società italiana.**

1919-1945

Le Generali hanno ripreso lo sviluppo interrotto durante la Prima Guerra Mondiale. In linea con il contesto nazionale di quegli anni, in cui l'edilizia pubblica e l'attività agricola hanno registrato uno sviluppo notevolissimo grazie alle politiche del Regime, a partire dal 1933 **le Generali hanno dato il via a significativi investimenti immobiliari e agricoli.** Con lo scoppio della Seconda Guerra Mondiale il Gruppo ha perso contatto con le sue controllate dislocate nei Paesi belligeranti: è iniziato uno dei periodi più complessi della sua bicentenaria storia.

1946-2010

Nel secondo dopoguerra il futuro di Trieste è apparso incerto: nel 1947 Generali ha trasferito a Roma la sede legale per formalizzare la propria posizione di impresa italiana. Negli anni del boom economico dell'Italia, il Gruppo ha ripreso la sua fase espansiva. Il 1966 ha visto l'accordo con la statunitense Aetna e il 1974 la fondazione di **Genagricola**, che raccoglie tutte le attività agricole del Gruppo. Nel 1990 Generali ha riportato da Roma a Trieste la sede legale. Nel 1994 è nata **Genertel**, la prima assicurazione via telefono in Italia. Per favorire la crescita nel mercato tedesco, nel 1997 è stato acquisito il controllo del **gruppo AMB**. Nel 1998, dall'esigenza di concentrare in un unico polo nazionale tutte le attività e i servizi di gestione del risparmio, è nata **Banca Generali**. I primi anni duemila hanno visto infine acquisizioni, come INA e Toro, e joint venture in Europa centro-orientale e Asia.

2011-2016

Gli ultimi anni hanno dato impulso ad una nuova fase di cambiamento, con un **rinnovato top management** e un **riassetto societario**. All'Investor Day del novembre 2016, il Gruppo ha presentato **l'aggiornamento del piano strategico** che punta a trasformare il modello di business, confermando per il 2018 il raggiungimento dei target preannunciati.



La nostra strategia, p. 30



Eventi significativi 2017



www.generali.com/it/media/press-releases/all

gennaio

Il Consiglio di Amministrazione di Assicurazioni Generali del 25 gennaio ha cessato il rapporto di lavoro con Alberto Minali e ha nominato **Group CFO Luigi Lubelli**, che è entrato anche a far parte del Group Management Committee. Ha deliberato inoltre l'estensione delle competenze del Comitato Investimenti alle operazioni aventi valore strategico, mutando quindi la denominazione dello stesso in **Comitato per gli Investimenti e le Operazioni Strategiche**.

Marco Sesana, Country Manager per l'Italia, e Timothy Ryan, Group Chief Investment Officer entrante, sono diventati componenti del Group Management Committee.

Il 23 gennaio Assicurazioni Generali ha comunicato di avere **acquisito i diritti di voto su 505 milioni di azioni di Intesa Sanpaolo S.p.A.**, pari al 3,01 % del capitale sociale, tramite una operazione di prestito titoli.

febbraio

Generali Finance B.V. ha esercitato l'opzione di **rimborso anticipato sull'obbligazione perpetua subordinata** l'8 febbraio 2017 per un importo pari a € 869 milioni. Il rifinanziamento del debito subordinato era già stato completato con l'emissione obbligazionaria subordinata, conclusa l'8 giugno 2016, per un importo complessivo di € 850 milioni e rivolta ad investitori istituzionali.

marzo

Il Consiglio di Amministrazione di Assicurazioni Generali ha approvato il 15 marzo la designazione come Amministratore Delegato e Direttore Generale di Generali Real Estate di Aldo Mazzocco, che è entrato nel mese di giugno a far parte del Consiglio di Amministrazione di Generali Real Estate.

La nuova **Carta degli Impegni di Sostenibilità del Gruppo** è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione di Assicurazioni Generali. Il documento programmatico definisce il posizionamento di Generali sul tema della sostenibilità e ne declina gli impegni verso gli stakeholder.



www.generali.com/it/our-responsibilities/responsible-business/charter_sustainability_commitments

aprile

Eseguito il 20 aprile l'**aumento del capitale sociale** in attuazione del Piano di incentivazione denominato Long Term Incentive Plan, approvato dall'Assemblea degli Azionisti della Società il 30 aprile 2014. Il capitale sociale di Assicurazioni Generali S.p.A., interamente sottoscritto e versato, risulta pertanto suddiviso in 1.561.808.262 azioni ordinarie, ciascuna del valore nominale di € 1.

Il 26 aprile, a seguito del precedente downgrade da parte di Fitch del rating sovrano dell'Italia a 'BBB' da 'BBB+', con outlook Stabile, l'agenzia di rating ha comunicato di aver **confermato il rating IFS di Generali** e delle sue società ad A- con outlook Stabile. Fitch ha spiegato che il rating resta due notch superiore a quello italiano (BBB/ Stabile) "a conferma della forte solidità patrimoniale e della notevole diversificazione geografica (all'incirca il 60% del risultato operativo realizzato all'esterno dell'Italia), comprese le significative attività in Francia e in Germania, dove il Gruppo ha una solida posizione di mercato".

Il 27 aprile l'Assemblea ordinaria e straordinaria degli Azionisti di Assicurazioni Generali ha nominato il **Collegio Sindacale** per il 2017-2019, eleggendo sindaci effettivi Carolyn Dittmeier (Presidente), Lorenzo Pozza e Antonia Di Bella e sindaci supplenti Francesco Di Carlo e Silvia Olivotto. I componenti del Collegio Sindacale hanno dichiarato di essere in possesso dei requisiti di professionalità, onorabilità e indipendenza.



La nostra governance,
p. 36

maggio

Annunciata l'11 maggio la **nuova strategia per la divisione dedicata all'asset management**. L'obiettivo è quello di rispondere alle esigenze delle compagnie assicurative e dei singoli risparmiatori in un contesto di bassi tassi di interesse, e supportare la transizione del Gruppo verso un maggiore contributo da parte dei servizi fee-based. La nuova strategia dell'asset management si basa su due pilastri: accrescere le proprie competenze e offrire soluzioni di investimento su misura per le aziende europee e prodotti di risparmio per i clienti privati. Questa divisione accrescerà le proprie competenze di investimento e arricchirà la propria offerta di prodotti raggiungendo € 500 miliardi di asset gestiti entro il 2020.



La nostra strategia,
p. 30

Il 30 maggio Assicurazioni Generali ha **venduto 510 milioni di azioni ordinarie di Intesa Sanpaolo S.p.A.**, pari al 3,04% del capitale sociale complessivo della stessa, acquisite in gennaio. Contestualmente, Generali ha posto termine all'operazione in strumenti derivati collateralizzati, effettuata in data 17 febbraio 2017, per coprire totalmente il rischio economico collegato all'acquisto delle suddette azioni. Il Gruppo Generali mantiene un'esposizione marginale in azioni Intesa Sanpaolo come investimento finanziario ordinario.

giugno

Con effetto 1° giugno Jean-Laurent Granier è entrato nel Gruppo Generali in qualità di Country Manager e Président Directeur Général (PDG) di Generali France. Eric Lombard è uscito dal Gruppo. **Jean-Laurent Granier è anche entrato a far parte del Group Management Committee.**



luglio

Ritorno sul mercato Insurance Linked Securities (ILS) con un **bond catastrofale da € 200 milioni a protezione di alluvioni e tempeste in Europa e terremoti in Italia**, con un contratto di riassicurazione con Lion Il Re DAC, una special purpose company irlandese, che per un periodo di quattro anni coprirà le possibili perdite catastrofali subite dal Gruppo Generali a seguito dei citati eventi. La transazione Lion Il Re trasferisce parte del rischio agli investitori del bond, ottimizzando in questo modo la protezione del Gruppo contro le catastrofi.

Firmato il 19 luglio un accordo per la **cessione della partecipazione nelle compagnie in Colombia⁷**, pari al 91,3% di Generali Seguros e del 93,3% di Generali Vida. L'operazione è subordinata all'approvazione delle competenti autorità. Completata, inoltre, la **vendita della partecipazione nella società controllata in Guatemala⁷**.

agosto

Il Consiglio di Amministrazione di Assicurazioni Generali del 1° agosto ha nominato **Nora Gürtler come Head of Group Audit** con decorrenza 1° ottobre.

Firmato il 7 agosto un accordo per la **cessione delle proprie attività a Panama⁷**. L'operazione è subordinata all'approvazione delle competenti autorità.

settembre

Firmato il 13 settembre un accordo per la **cessione dell'intera partecipazione in Generali Nederland N.V.⁷** per un corrispettivo iniziale pari a € 143 milioni soggetto ad adeguamento alla chiusura dell'operazione, subordinata, inter alia, all'approvazione delle autorità competenti. L'operazione si è conclusa a febbraio 2018.

Iniziata il 28 settembre la fase successiva di **trasformazione industriale di Generali Deutschland** per rafforzare la performance operativa e incrementare la creazione di valore nel lungo termine.

ottobre

Il Consiglio di Amministrazione di Assicurazioni Generali del 18 ottobre ha deliberato **l'entrata nel Group Management Committee di Isabelle Conner, Group Chief Marketing & Customer Officer e di Monica Alessandra Possa, Group Chief HR & Organization Officer** nonché la risoluzione consensuale del rapporto di lavoro con Valter Trevisani, Group Chief Insurance Officer.

Lanciata **The Human Safety Net**, nuova iniziativa di Gruppo per la comunità.



Vision, Mission, Values, p. 21

novembre

Ricevuto a Parigi il premio Argus de l'assurance digitale nella categoria "Miglior strategia digitale", per il prodotto Mobile Hub, l'app mobile lanciata a livello internazionale e conosciuta in Francia come Mon Generali. Il premio, assegnato da una delle più prestigiose riviste specializzate L'Argus de l'Assurance, è un riconoscimento all'impegno del Gruppo nel realizzare il proprio piano strategico con un approccio sempre più digitale e innovativo, che renda Generali simpler, smarter, faster.

dicembre

Firmato il 18 dicembre un accordo per la **cessione dell'intera partecipazione in Generali PanEurope⁷** con un corrispettivo iniziale pari a € 230 milioni, soggetto ad adeguamento alla chiusura dell'operazione. L'operazione è subordinata, inter alia, all'approvazione delle autorità competenti e il suo completamento si prevede entro il primo semestre del 2018.

Firmato il 19 dicembre un accordo per la **cessione del portafoglio danni in run-off della filiale inglese**.

Il Consiglio di Amministrazione ha approvato la creazione della **nuova posizione di Group Chief Operations & Insurance Officer** con effetto dal 1° gennaio 2018. La responsabilità di tale funzione, che integra le attività dell'area di Operations con quelle dell'Insurance Officer ed è posta a diretto riporto del Group CEO, è stata affidata a Jaime Anchustegui Melgarejo, già responsabile dell'area EMEA, che entrerà quindi a far parte del Group Management Committee.

⁷ L'operazione rientra nell'ambito della strategia del Gruppo volta ad ottimizzare la presenza geografica, migliorare l'efficienza operativa e l'allocazione del capitale.



La nostra strategia, p. 30



Eventi significativi dopo il 31 dicembre 2017 e calendario eventi societari 2018

febbraio

Annunciato il completamento della cessione dell'intera partecipazione in Generali Nederland N.V. (e delle sue controllate).

Generali premiata per il migliore Net Promoter Program del mondo da Medallia durante l'evento Experience Europe 2017 tenutosi a Londra.



Come creiamo valore sostenibile: il nostro modello di business, p. 19

Approvata la strategia sul cambiamento climatico.



Le nostre regole per un agire corretto, p. 23

marzo

14 marzo 2018: Consiglio di Amministrazione con 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 2017 e della Relazione sulla Remunerazione.

* La Relazione Annuale Integrata comprende la Dichiarazione Consolidata di carattere Non Finanziario.



Dichiarazione Consolidata di carattere Non Finanziario, p. 120

15 marzo 2018: Pubblicazione dei risultati al 31 dicembre 2017

aprile

19 aprile 2018: Assemblea degli Azionisti Approvazione del Bilancio d'Esercizio della Capogruppo al 31 dicembre 2017 e della Politica in materia di remunerazione e degli altri punti all'ordine del giorno assembleare

maggio

3 maggio 2018: Consiglio di Amministrazione con approvazione delle Informazioni finanziarie intermedie al 31 marzo 2018

4 maggio 2018: Pubblicazione dei risultati al 31 marzo 2018

23 maggio 2018: Pagamento del dividendo delle azioni di Assicurazioni Generali



luglio

31 luglio 2018:
Consiglio di
Amministrazione
con approvazione
della Relazione
finanziaria semestrale
al 30 giugno 2018

agosto

1 agosto 2018:
Pubblicazione dei risultati
al 30 giugno 2018

novembre

7 novembre 2018:
Consiglio di
Amministrazione
con approvazione
delle Informazioni
finanziarie intermedie
al 30 settembre 2018

8 novembre 2018:
Pubblicazione dei risultati
al 30 settembre 2018

21 novembre 2018:
Investor Day





Come creiamo **valore sostenibile**: il nostro **modello di business**

Contesto esterno

Capitali



[Glossario disponibile a fine volume](#)**Capitale finanziario****13,4% RoE** (+0,0 p.p.)**€ 1.330 mln dividendo complessivo proposto** (+6,5%)[Le nostre performance, p. 45](#)**Capitale umano**

Ci impegniamo a valorizzare e sviluppare le nostre persone, per essere pronti ad affrontare al meglio le sfide future. Le ascoltiamo per conoscere dove possiamo migliorarci e come soddisfare le loro esigenze.

Global Engagement Survey 2017**86% tasso di partecipazione** (+1 p.p. vs 2015)**80% tasso di engagement** (-2 p.p. vs 2015)[La nostra strategia, p. 32](#)**Capitale naturale**

Ci impegniamo a contribuire alla transizione verso un'economia e una società più sostenibili anche gestendo i nostri impatti diretti.

t 112.782 CO₂e emissioni totali (-9,5% vs anno base 2013)[Le nostre regole per un agire corretto, p. 23](#)

Le emissioni totali si riferiscono al 44% del totale dipendenti di Gruppo nei seguenti Paesi: Austria, Francia, Germania, Italia, Repubblica Ceca, Spagna e Svizzera.

Output**Impatti****Capitale sociale e relazionale**

Continuiamo con il **Net Promoter System Program** - di recente premiato da Medallia come uno dei programmi di maggior successo a livello mondiale - ad ascoltare i nostri clienti e distributori e rispondere ai loro feedback, permettendoci di migliorare la loro soddisfazione e fidelizzazione.

Customer T-NPS, attivo in 54 business unit e con una copertura di circa il 90% della nostra base clienti

167 mila clienti insoddisfatti ricontattati

+350 soluzioni 'veloci' implementate

+250 miglioramenti strutturali

Distributor R-NPS, attivo in 31 canali di vendita in 20 business unit

147 miglioramenti implementati

Global Agent Excellence Contest lanciata in 23 business unit per incrementare l'adozione del digitale e rafforzare ulteriormente i nostri agenti.

Connected Agent and Mobile Hub, iniziative finalizzate a dotare rispettivamente i nostri agenti di strumenti per interagire con i clienti attraverso i canali digitali e i nostri clienti di una piattaforma per gestire in maniera facile e autonoma le loro polizze attraverso il telefono cellulare. Gli agenti sono già stati dotati di strumenti in Spagna, Argentina, Austria, Svizzera e Indonesia mentre la piattaforma è stata lanciata in Francia e Svizzera ed è in fase di lancio in Italia e Spagna.

Supportiamo le persone più vulnerabili attraverso **The Human Safety Net (THSN)**, iniziativa globale che affronta tre importanti temi socio-demografici.

[Vision, Mission, Values, p. 21](#)**Capitale manifatturiero**

circa € 26 mld patrimonio immobiliare, composto sia da immobili storici sia da palazzi di recente costruzione, gestito da Generali Real Estate (GRE) in un'ottica di creazione di valore ecosostenibile. Nell'ambito del progetto europeo Green Building Workshop, GRE ha sviluppato le Green Building Guidelines (GBG), un set di linee guida volte a migliorare le performance ambientali del patrimonio immobiliare del Gruppo portandole su standard elevati, allo scopo di contenere l'obsolescenza futura degli immobili, e di permettere che lungo la catena di valore immobiliare tutti i soggetti interessati (costruttori, amministratori, inquilini) conoscano e rispettino regole di sostenibilità efficaci. Un numero sempre maggiore di edifici è così certificato secondo gli standard HQE, DGNB, LEED e/o BREEAM.

Capitale intellettuale

Possediamo forti competenze tecniche che ci consentono di offrire soluzioni assicurative di qualità, innovative e digitali in modo da soddisfare le esigenze dei nostri clienti e semplificare i nostri processi.

[La nostra strategia, p. 30](#)

Vision, Mission, Values

Our purpose is to **actively protect** and **enhance people's lives**

Actively

Siamo proattivi e protagonisti nel migliorare la vita delle persone, attraverso soluzioni assicurative specifiche.

Protect

Ci dedichiamo al vero ruolo dell'assicurazione: la gestione e la mitigazione dei rischi per le persone e per le istituzioni.

Enhance

Generali si impegna anche a creare valore.

People

Ci sta a cuore il futuro e la vita dei nostri clienti e delle nostre persone.

Lives

Infine, abbiamo un impatto sulla qualità della vita delle persone. Ricchezza e sicurezza, consulenza e servizi contribuiscono alla qualità della vita delle persone nel lungo termine.

Our mission is to be the **first choice** by **delivering** relevant and **accessible insurance solutions**

First choice

Un'azione immediata identifica la migliore offerta sul mercato, sulla base di benefici e vantaggi chiari.

Delivering

Assicuriamo il raggiungimento del risultato, lavorando con impegno per fornire la migliore performance possibile.

Relevant

Sappiamo anticipare e soddisfare un'esigenza, cogliere un'opportunità. Personalizziamo le soluzioni in base ai bisogni e alle consuetudini dei clienti, affinché ne riconoscano il valore.

Accessible

Un'offerta semplice, prima di tutto. Facile da trovare, capire e utilizzare. Sempre disponibile, a un costo competitivo.

Insurance solutions

Vogliamo proporre soluzioni assicurative integrate e personalizzate di protezione, consulenza e servizio.



Our Values

Deliver on the promise

Vogliamo costruire un rapporto duraturo e di fiducia con le persone, siano essi dipendenti, clienti o stakeholder. Tutto il nostro lavoro è finalizzato al miglioramento della vita dei nostri clienti. Ci impegniamo con disciplina e integrità per far diventare realtà questa promessa e per lasciare un segno positivo in una relazione di lunga durata.

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.

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.

Be open

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



Supportiamo le persone più vulnerabili attraverso **The Human Safety Net (THSN)**, la nuova iniziativa di Gruppo per la comunità. I programmi di THSN affrontano i seguenti tre temi socio-demografici che coinvolgono le comunità in cui viviamo e lavoriamo:

– creare pari opportunità di vita per bambini in situazioni svantaggiate

Generali vuole promuovere le pari opportunità di vita per i bambini provenienti da contesti svantaggiati, aiutando i genitori a migliorare lo sviluppo cognitivo, motorio e sociale dei loro figli attraverso il gioco, la lettura, la nutrizione e fornendo un ambiente sociale sicuro e stimolante. THSN mira a sostenere 30.000 genitori durante i primi sei anni di vita del loro bambino, periodo - come scientificamente dimostrato - più formativo nello sviluppo infantile.

– aiutare i rifugiati a creare le loro start-up

Generali vuole aiutare i rifugiati in Europa in modo strutturato affinché possano sostenere sé stessi e la propria famiglia attraverso il lavoro. THSN supporterà coloro che hanno l'esperienza e le capacità imprenditoriali per diventare autosufficienti, creando 500 nuove imprese e ulteriori opportunità di lavoro.

– salvare i neonati dalle conseguenze debilitanti e potenzialmente fatali dell'asfissia

THSN sta investendo in Europa e Asia in tecnologie innovative e cure migliori per contribuire a combattere l'asfissia, che può provocare lesioni gravi e permanenti al cervello del bambino, mirando a formare e supportare i professionisti per salvare 1.000 vite da questa condizione potenzialmente fatale.

THSN opererà attraverso partnership con ONG e imprese sociali che saranno selezionate attraverso un accurato processo di due diligence e il cui impatto sarà misurato utilizzando un nuovo sistema di reporting basato sul modello London Benchmarking Group, lo standard globale per la misurazione degli investimenti aziendali nella comunità. L'iniziativa, che si basa su una strategia triennale supportata anche da nuove guideline di Gruppo, è già stata lanciata in Germania, Francia, Argentina, Indonesia e Spagna e sarà attiva nella maggior parte delle business unit entro il 2020.

Nell'ambito del suo impegno a lungo termine Generali creerà infine una sede per THSN all'interno di uno dei suoi beni immobili più pregiati: le Procuratie Vecchie di Piazza San Marco a Venezia, sito Patrimonio Mondiale UNESCO in cui Generali si è impegnata in un importante progetto di restauro che si estenderà anche alle altre parti della piazza e dei Giardini Reali.



Le nostre regole per un agire corretto

- » Svolgiamo la nostra attività nel rispetto della legge, dei regolamenti interni e dell'etica professionale.
- » Facciamo impresa in modo sostenibile in ogni nostra attività e supportiamo la comunità oltre le nostre attività quotidiane. Sono questi i due pilastri in cui si articola la nostra visione di sostenibilità:

“ Contribuiamo alla creazione di una società sana, resiliente e sostenibile, dove le persone possono progredire e prosperare. Così interpretiamo il nostro ruolo di impresa responsabile che crea valore durevole per i propri stakeholder.”



Questa visione è contenuta nella **Carta degli Impegni di Sostenibilità**, approvata dal Consiglio di Amministrazione di Assicurazioni Generali S.p.A. nel 2017 con cui si rinnova l'impegno del Gruppo nei confronti dei nostri stakeholder e della società in generale.

- » Abbiamo un insieme di **politiche e linee guida di Gruppo**, pubblicate nel sito di Gruppo, che ci supportano nello svolgere il nostro lavoro in modo sostenibile e responsabile.



www.generali.com/it/info/download-center/policies
www.generali.com/it/our-responsibilities

Il **Codice di Condotta** 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.

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

La **Responsible Investment Guideline** codifica a livello di Gruppo le attività di investimento responsabile.



Le nostre performance, p. 49

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

L'insieme delle politiche e delle linee guida di Gruppo contribuisce ad assicurare il **rispetto dei diritti umani**, con particolare riferimento al Codice di Condotta, alla Responsible Investment Guideline e al Codice Etico per i fornitori. Nel 2017 il Gruppo ha avviato un'attività di approfondimento per identificare aree e attività di miglioramento che si concluderà nel 2018.

- » Siamo inoltre dotati di un **sistema normativo interno di Gruppo** strutturato, regolato dalla Generali Internal Regulation System Policy (GIRS). 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.

Personal Data Protection

Sponsorship Responsible Investment

Community Initiatives

Environment and Climate

Information Security Physical Security



Relazione sul Governo Societario e gli Assetti Proprietari 2017, p 45

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 ed 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, dei nostri clienti e fornitori, canali di comunicazione (Group Compliance Helpline) – anche in forma anonima – che assicurano una gestione oggettiva e indipendente di segnalazioni di comportamenti contrari all'etica, ai nostri principi e alle regolamentazioni, in conformità alla politica di whistleblowing che seguiamo da tempo. Questi canali sono sempre attivi 24 ore al giorno. Abbiamo anche adottato una rigorosa policy contro le ritorsioni.

149 segnalazioni gestite

60.921 (85,4%) dipendenti

hanno completato il corso di formazione sul Codice di Condotta

Compliance. Building Trust

campagna globale di comunicazione, anche supportata da un videomessaggio del Presidente su Portale di Gruppo, sito internet di Gruppo e YouTube, e da un messaggio personale a tutti i dipendenti dal Group CEO che sottolinea l'importanza della compliance per il nostro successo

2 Compliance Week

mirate a promuovere sia la conoscenza del Compliance Management System che l'importanza della compliance e del concetto di integrity nell'operatività aziendale

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 alcuni 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.

Coerentemente con quanto dichiarato nella nostra Politica di Gruppo per l'Ambiente e il Clima, abbiamo definito un approccio multidimensionale alla **tematica ambientale**, che considera:

Impatti Diretti

Abbiamo definito nel 2014 un obiettivo di riduzione del 20% della nostra Carbon Footprint entro il 2020 (anno base 2013).

t 112.782 CO₂e

(-9,5% vs anno base 2013)

Le emissioni totali si riferiscono al 44% del totale dipendenti di Gruppo nei seguenti Paesi:

Austria Francia, Germania, Italia, Repubblica Ceca, Spagna e Svizzera.

Le emissioni complessive derivano in maggior parte dai consumi energetici. Nel 2017 l'acquisto di energia rinnovabile è stato pari al 74,6% dell'energia totale acquistata.

Impatti Indiretti

Il nostro impegno a contribuire alla transizione verso un'economia e una società più sostenibili si declina anche nella definizione di una strategia che ha un particolare focus sull'attività assicurativa e degli investimenti.

Per quanto riguarda gli investimenti, Generali, in qualità di asset owner (general account investment), si impegna a sviluppare le seguenti azioni:

- **investimenti green entro il 2020:** sarà incrementato di € 3,5 miliardi l'investimento in settori green (principalmente attraverso green bond e green infrastructure). Generali monitorerà annualmente il piano di azione per valutarne la corretta implementazione e il possibile miglioramento degli obiettivi
- **posizionamento rispetto alle attività carbonifere:** Generali non effettuerà nuovi investimenti in società legate al settore carbonifero. Con riferimento all'attuale esposizione al settore del carbone, pari a circa € 2 miliardi, Generali dismetterà gli investimenti azionari e disinvestirà gradualmente da quelli obbligazionari, portandoli a scadenza o valutando la possibilità di dismetterli prima della scadenza. Il Gruppo applicherà delle eccezioni solo in quei Paesi dove la produzione di energia elettrica e per il riscaldamento sono ancora dipendenti, senza alternative significative nel medio periodo, dal carbone. Attualmente tali eccezioni ammontano ad una porzione marginale degli investimenti (pari circa allo 0,02% dei general account).

Rispetto all'underwriting, con riferimento ai premi relativi ai prodotti non Vita, si impegna a sviluppare le seguenti azioni:

- **sviluppo assicurazioni green:** sarà aumentata la quota del portafoglio premi relativamente al settore delle energie rinnovabili e l'offerta di prodotti a valenza ambientale (ad esempio, mobilità sostenibile ed efficienza energetica) per il mercato retail e le PMI
- **posizionamento rispetto alle attività carbonifere:** attualmente l'esposizione di Generali alle attività carbonifere, rispetto al totale dei premi dei prodotti non Vita, è minima ed è principalmente riferita ai Paesi nei quali l'economia e l'occupazione dipendono in modo significativo dal settore del carbone. Il Gruppo proseguirà nella politica di minima esposizione assicurativa.

Nei Paesi nei quali l'economia e l'occupazione dipendono in modo significativo dal settore del carbone, Generali coinvolgerà, attraverso un dialogo costante, emittenti, clienti e altri stakeholder.

Impegno Pubblico

Coerentemente con gli impegni assunti con l'adesione ad alcune importanti iniziative internazionali (Paris Pledge for Action, The Geneva Association - Climate Risk Statement, European Financial Services Round Table), partecipiamo attivamente a tavoli di lavoro ed eventi nazionali e internazionali sul tema della green finance, tra tutti l'Italian National Dialogue on Sustainable Development promosso da UNEP e Ministero dell'Ambiente. Abbiamo organizzato eventi istituzionali di rilievo, tra cui la presentazione in Italia dell'Interim Report del High-Level Expert Group (Commissione Europea) sulla finanza sostenibile.



www.generali.com/it/our-responsibilities/our-commitment-to-the-environment-and-climate
per ulteriori informazioni ambientali

Rischi e opportunità del contesto esterno



La capacità del Gruppo di creare valore può essere influenzata in modo significativo da alcuni fattori di breve, medio e lungo termine che possono determinare rischi e opportunità.

Scenario macro-economico e finanziario incerto

Nel corso del 2017 l'**economia globale** è cresciuta ad un tasso superiore alle attese, grazie al dinamismo della domanda domestica nelle economie avanzate. L'Eurozona è cresciuta grazie non solo a consumi dinamici, ma anche per merito della ripresa degli investimenti. Nei Paesi dell'Europa dell'Est è proseguito il buon andamento dell'economia, trainata dai consumi e da un mercato del lavoro in crescita, tanto che si sono registrati aumenti salariali che hanno aiutato l'inflazione.

In Europa tra gli eventi salienti ricordiamo la vittoria di Macron alle presidenziali francesi, le elezioni anticipate nel Regno Unito ed infine le elezioni anticipate in Catalogna. A livello globale invece l'anno è stato caratterizzato da pesanti incertezze politiche (Russiagate, tensioni con la Corea del Nord) che hanno pesato sul clima di fiducia degli operatori dei mercati finanziari. Negli USA la crescita del PIL rispetto all'anno precedente è stata del 2,2% su base annua e il mercato del lavoro ha continuato a rafforzarsi, con il tasso di disoccupazione sceso a novembre al 4,1%, livello minimo degli ultimi 17 anni. Si è alimentata molta incertezza attorno all'abolizione dell'Obamacare e alla riforma fiscale, il cui punto principale è la diminuzione della pressione contributiva a carico delle aziende. L'inflazione è rimasta comunque contenuta anche se al rialzo sia negli Stati Uniti che in Europa. La crescita in Asia, in particolare in Cina, è continuata a ritmi sostenuti.

Per quanto riguarda il **settore assicurativo** in Italia, Germania, Francia e Spagna (in un perdurante contesto di bassi tassi di interesse e di stringenti requisiti di capitale) il ramo vita è stato caratterizzato dalla vendita di polizze unit-linked, che non sono però riuscite a compensare il calo nei prodotti tradizionali. I rami danni hanno continuato a crescere in tutta Europa: in Italia il lieve sviluppo dei danni è da attribuire principalmente al ramo malattia; in Francia, Germania e Spagna il risultato è positivamente influenzato anche dai rami auto.

Evoluzione normativa

Il settore assicurativo globale è caratterizzato da un articolato sistema regolamentare in cui si combinano norme nazionali ed internazionali, in continua evoluzione. Segnaliamo tra le più significative:

- **Direttiva europea Solvency II** come framework di vigilanza sul mercato assicurativo europeo prevede tre pilastri in termini di misure di capitale, sistema di governance e gestione dei rischi e comunicazione
- **Common Framework dell'International Association of Insurance Supervisors (IAIS)** sullo sviluppo di requisiti standard di capitale sia qualitativi che quantitativi basati sul rischio per gruppi assicurativi attivi su scala mondiale
- **IFRS 9** (strumenti finanziari) e **IFRS 17** (contratti assicurativi) che a partire dal 2021 saranno i nuovi principi contabili di riferimento per la valutazione delle voci maggiormente significative del bilancio assicurativo quali gli strumenti finanziari e le passività verso gli assicurati
- **Direttiva europea sulla Distribuzione Assicurativa e la regolamentazione sull'informativa e la trasparenza dei prodotti di investimento** a garanzia di un sempre più alto livello di protezione del consumatore
- Regolamento europeo in materia di **protezione dei dati personali**
- Direttiva europea sulle **informazioni non finanziarie** e il D. Lgs. 254/2016 di recepimento della stessa.





Risk Report
per una descrizione più dettagliata sul profilo di rischio e sui principali rischi, p. 94
della Relazione Annuale Integrata e Bilancio Consolidato 2017

Rischio identificato

La nostra gestione del rischio

**Rischio
finanziario**

**Rischio
di credito**

**Rischio
strategico**

I vincoli imposti dal calcolo del requisito patrimoniale secondo la normativa Solvency 2, le aspettative di mercato, gli obiettivi di redditività del Gruppo e le attese di rendimento degli assicurati sono i principali fattori che influenzano la definizione della **strategia di allocazione degli investimenti**. Il sistema regolamentare e il persistere di una situazione di bassi tassi d'interesse, sebbene in un positivo contesto di crescita globale, rendono essenziale una gestione degli attivi molto rigorosa e attenta alla coerenza con i passivi. Diversificazione geografica e attenzione selettiva a investimenti alternativi e real asset (investimenti immobiliari e/o infrastrutturali sia diretti che indiretti) sono fattori importanti nell'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.

Rischio identificato

La nostra gestione del rischio

**Rischio
strategico**

**Rischio
operativo**

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.

Continuiamo a implementare i requisiti previsti da **Solvency II** ed essere impegnati nei vari test svolti dall'**International Association of Insurance Supervisors (IAIS)** per determinare l'architettura finale e le varie calibrazioni dei requisiti di vigilanza.

Stiamo effettuando degli investimenti mirati all'implementazione metodologica e operativa dei nuovi principi internazionali IFRS 9 e IFRS 17 per la **valutazione degli strumenti finanziari e dei contratti assicurativi**, anche partecipando attivamente ai gruppi di lavoro internazionali e nazionali specializzati sulle tematiche oggetto di implementazione.

In linea con la nostra strategia di attenzione alla clientela abbiamo implementato i **requisiti di trasparenza dei prodotti di investimento** previsti dalla normativa comunitaria mettendo a fattor comune le migliori pratiche del Gruppo. Stiamo lavorando per essere pronti a recepire i **nuovi requisiti normativi sulla distribuzione assicurativa e sul trattamento dei dati personali**.

Monitoriamo infine ulteriori sviluppi normativi in tema di **informazioni non finanziarie**, la cui prima rendicontazione è stata realizzata all'interno del presente documento.



Dichiarazione Consolidata di carattere Non Finanziario, p. 120





Evoluzione tecnologica

Siamo di fronte a un **profondo cambiamento** causato dall'interazione e dall'effetto cumulato di molteplici sviluppi tecnologici: l'Internet of Things, il forte sviluppo delle reti mobili, l'adozione dei servizi cloud, gli sviluppi del cognitive computing e il machine learning sono tutti elementi che contribuiscono alla creazione di un rinnovato ambiente in cui operare.

La disponibilità senza precedenti di dati sulla clientela, uniti alle **capacità tecnologiche** di elaborazione del dato in maniera rapida e efficiente dal punto di vista dei costi, permette al business assicurativo di creare tariffe personalizzate e di individuare potenziali frodi, di sviluppare nuovi prodotti (come lo sviluppo di programmi di prevenzione sinistri) e di ridisegnare processi operativi. D'altro canto, crea potenziali sfide derivanti dalla gestione di dati personali e dall'automazione dei processi decisivi così come nuove sfide nell'ambito del tradizionale modello assicurativo di gestione dei rischi.

Allo stesso tempo, il forte sviluppo tecnologico implica un'evoluzione esponenziale delle minacce di natura **cyber** in termini sia di volume che di tipologia (ad esempio, attacchi mirati finalizzati alla sottrazione di informazioni o per l'interruzione dei processi operativi). Un'adeguata gestione del rischio cyber 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. Tale tema è sempre più rilevante anche per i regolatori che stanno richiedendo l'introduzione di misure specifiche di sicurezza e processi di reporting in caso di violazione dei dati (Regolamento in materia di protezione dei dati personali).

La tecnologia quale elemento abilitante dei processi potrebbe infine compromettere la continuità operativa aziendale, costituendo una potenziale minaccia (guasti e malfunzionamenti di impianti e sistemi, ecc.) se non venissero messe in atto misure appropriate.



Rinnovate esigenze della clientela

Nell'attuale contesto economico incerto 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
- 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: non si affidano più soltanto all'agente per l'acquisto di un prodotto assicurativo, ma 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.



Risk Report
per una descrizione più dettagliata sul profilo di rischio e sui principali rischi, p. 94
della Relazione Annuale Integrata e Bilancio Consolidato 2017

Rischio identificato

La nostra gestione del rischio

**Rischio
strategico**

**Rischio
operativo**

Abbiamo implementato una **piattaforma analitica in cloud** (con server in UE) per la gestione e l'analisi dei dati provenienti dalle nostre business unit. Ognuna di esse ha a disposizione uno spazio dedicato ed esclusivo, nel quale i dati vengono prima caricati ed elaborati in forma assolutamente anonima e alla fine del processo i risultati/modelli ottenuti vengono quindi messi a disposizione delle unità operative che ne hanno fatto richiesta. La piattaforma sfrutta le tecnologie più innovative presenti al momento, che sono state inoltre fondamentali per definire una serie di applicazioni a disposizione di tutte le business unit garantendo user experience di qualità superiore, studiata per avvicinarci alle richieste di maggiore interazione digitale da parte dei nostri clienti. Questo sviluppo si basa su un'architettura ibrida che rappresenta l'ultimo ritrovato della tecnologia mobile.

Per tutelarci dalle nuove minacce stiamo continuando a potenziare la nostra capacità di prevenire, rilevare e rispondere a potenziali cyber attacchi implementando le più **innovative soluzioni di sicurezza** e migliorando continuamente i nostri processi di risposta. In particolare, acquisiamo e analizziamo informazioni di threat intelligence da molteplici fonti esterne e interne in modo da aumentare la nostra capacità di prevenzione e stiamo adottando le migliori soluzioni di mercato per rilevare e bloccare potenziali attacchi. Abbiamo inoltre rafforzato il modello di governance della sicurezza del Gruppo, definito una politica e attivato efficaci campagne di sensibilizzazione dei nostri dipendenti sulla gestione dei rischi di sicurezza.

Per salvaguardare la nostra affidabilità, reputazione e sopravvivenza da minacce di origine naturale, umana e tecnologica, abbiamo anche implementato un **processo di Business Management Continuity** che identifica i processi critici e i rischi operativi che possono comportare interruzione dell'operatività nonché misure di mitigazione dei rischi e soluzioni per recuperare e ripristinare nel minor tempo possibile e con ridotti impatti economici i processi vitali per il nostro business.

Rischio identificato

La nostra gestione del rischio

**Rischio
strategico**

**Rischio
assicurativo**

Vogliamo diventare la **prima scelta dei clienti e dei distributori**. Puntiamo a offrire soluzioni assicurative e servizi semplici, su misura e sempre più innovativi per rispondere ai loro bisogni reali, anche digitali, e migliorare la loro customer experience. La trasformazione digitale in atto nelle nostre business unit ci consente di rendere più efficiente la nostra rete distributiva nel mondo: vogliamo infatti che l'interazione con i clienti sia sempre più basata su un approccio consulenziale, ossia sull'interpretazione delle esigenze dei singoli clienti e sull'offerta di una soluzione personalizzata.



Sfide ambientali

Il riscaldamento globale causato dalle emissioni di gas serra comporta un aumento della **volatilità degli eventi climatici**, in particolare quelli estremi, come uragani, inondazioni, ondate di calore e siccità.

Accanto ad un aumento dei rischi fisici, si aggiunge una crescente sensibilizzazione a livello politico, anche internazionale, attorno a tali tematiche. Questo ha ripercussioni a livello strategico e regolamentare sulle attività influenzate dal rischio climatico, soprattutto nel contesto europeo. Per esempio, vi è l'insorgenza di nuovi rischi finanziari (creazione di stranded asset) e di transizione verso un'economia low-carbon legati alle incognite generate dall'utilizzo di nuove tecnologie e modelli di business a ridotto impatto di emissioni.

Tali fattori impattano sempre più sul sistema economico e sociale, incluso il settore assicurativo, che si trova così ad affrontare nuovi rischi e opportunità.

Le opportunità discendono da una nuova o aumentata domanda di coperture, a cui far fronte con prodotti innovativi. Perché questo sia sostenibile però, vanno contestualmente predisposte adeguate contromisure. Queste si rendono necessarie per evitare danni più elevati e una maggiore volatilità, che influenzerebbero negativamente la dinamica dei prezzi delle polizze, anche a causa del maggiore assorbimento di capitale derivante dagli affari sottoscritti. In loro assenza, si renderebbe eccessivamente oneroso l'accesso all'assicurazione o addirittura, in casi estremi, impraticabile l'offerta.



Glossario disponibile a fine volume



Cambiamento demografico e sociale

Le comunità moderne sono interessate da marcati fenomeni demografici e sociali di forte impatto sui rispettivi equilibri socio-economici.

In Europa il continuo processo di **invecchiamento della popolazione**, guidato dall'incremento dell'aspettativa di vita e dalla riduzione della natalità è solo parzialmente controbilanciato da **fenomeni migratori internazionali**. L'ambito extra-europeo è interessato da analoghi fenomeni, pur se di portata distinta rispetto alle peculiarità socio-politiche locali.

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.



Risk Report
per una descrizione più dettagliata sul profilo di rischio e sui principali rischi, p. 94
della Relazione Annuale Integrata e Bilancio Consolidato 2017

Rischio identificato

La nostra gestione del rischio

**Rischio
sottoscrittivo**

**Rischi
emergenti**

**Rischio
operativo**

Monitoriamo costantemente i principali pericoli e territori in cui siamo esposti, utilizzando modelli attuariali per stimare i danni che potrebbero derivare dai fenomeni naturali, ottimizzando così la nostra strategia sottoscrivitiva. La **riassicurazione** ha un ruolo fondamentale: gestiamo centralmente le nostre protezioni, per sfruttare le economie di scala e di prezzo consentiteci dalle dimensioni del Gruppo, con l'obiettivo di far leva sulla diversificazione del business.

Coerentemente con il nostro impegno di favorire la transizione verso una società a basso impatto ambientale e gli obiettivi globali fissati alla conferenza COP21, continuiamo a monitorare e **ridurre i nostri impatti diretti** gestendo le attività rilevanti in maniera responsabile; inoltre, promuoviamo l'adozione di comportamenti ecosostenibili nelle nostre sfere di influenza attraverso le nostre **soluzioni assicurative** e i nostri **investimenti**, al fine di ridurre gli impatti indiretti delle nostre attività. Sviluppiamo e distribuiamo prodotti sempre più innovativi, associati ad un alto livello di servizi, per soddisfare la potenziale domanda di maggiore e migliore protezione contro eventi catastrofali, oltre che prodotti che premiamo scelte e comportamenti virtuosi ed ecosostenibili. Ci adoperiamo, anche in collaborazione con altri stakeholder pubblici e privati, a sostenere quelle iniziative che rendano più conveniente l'accesso ai prodotti assicurativi, per esempio attraverso un'imposizione fiscale più favorevole per le coperture catastrofali che consentirebbe di ridurre l'impatto sul pubblico nella ricostruzione, nonché iniziative che siano volte alla prevenzione e mitigazione dei rischi ambientali. Investiamo in modo responsabile, escludendo dal nostro universo investibile quelle società che producono gravi danni ambientali. Supportiamo la ricerca e studi sui rischi ambientali.

Adottiamo **criteri di sostenibilità per la sottoscrizione di nuove polizze assicurative** che siano in linea con i migliori e universalmente riconosciuti standard di sostenibilità, anche attraverso l'utilizzo di specifici strumenti terzi, analizzando nel dettaglio ed eventualmente escludendo le opportunità di business non coerenti con i principi di sostenibilità ambientale, sociale e di governance.

In particolare, utilizziamo processi interni ed esterni di monitoraggio delle emissioni ambientali associate alle attività presenti sui nostri portafogli di investimento ed assicurativi. Possiamo così, da una parte, monitorare i rischi di business ed ambientali connessi alle emissioni di gas serra, e, dall'altra, elaborare e sviluppare nuove soluzioni che offrano al tempo stesso un vantaggio competitivo al nostro Gruppo e un incentivo agli assicurati per la transizione verso un modello di business a emissioni ridotte.

Rischio identificato

La nostra gestione del rischio

**Rischio
sottoscrittivo**

**Rischi
emergenti**

Ci poniamo come parte attiva nel rafforzamento di comunità più stabili, monitorando e affrontando gli effetti di una società in corso di cambiamento. Sviluppiamo e offriamo **soluzioni flessibili e modulari ad alto contenuto previdenziale ed assistenziale** per la copertura delle spese sanitarie e altri possibili fabbisogni presenti e futuri, individuali, familiari e di comunità. Ci impegniamo a rafforzare il dialogo con le persone lungo tutto il percorso di interazione con le nostre realtà aziendali.

Forniamo ai clienti informazioni complete e facilmente fruibili sui prodotti e sui servizi, aiutandoli a comprendere i principali rischi 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.

La nostra **strategia**

2015
SIMPLER AND SMARTER

Contesto esterno
sempre più sfidante

Accelerare

Leadership nella performance operativa⁸

Ottimizzare la presenza internazionale

Puntiamo a mantenere una presenza globale diversificata focalizzandoci sui mercati in cui possiamo raggiungere una posizione rilevante e una performance eccellente. Usciremo quindi dalle attività che non soddisfano i nostri requisiti in termini di profittabilità e crescita futura per investire in quelle che offrono prospettive migliori.

**Almeno € 1 mld
di ricavi attesi dalla
riorganizzazione territoriale**

Razionalizzare la macchina operativa

Ci impegniamo costantemente a migliorare la macchina operativa per massimizzare il potenziale del Gruppo, implementando iniziative di ottimizzazione come ad esempio la razionalizzazione del portafoglio prodotti, la semplificazione dei processi e l'integrazione delle piattaforme IT. Contemporaneamente continueremo a investire su nuove competenze e rinforzare le attività a maggior valore per gli stakeholder.

**€ 200 mln
riduzione netta sulla base costi
perimetro Opex nei mercati
maturi**

Migliorare le competenze tecniche

Possediamo forti competenze tecniche ma, per diventare i migliori, proseguiamo, nel business danni, con la sofisticazione del prezzo, la selezione dei rischi e la gestione dei sinistri e, nel business vita, con il continuo miglioramento della qualità dei nostri prodotti e l'ottimizzazione del ritorno del capitale investito.

**Miglior combined ratio
ulteriore incremento del livello
di eccellenza rispetto alla
concorrenza**

**Garanzie massime 0%
su nuova produzione prodotti
retail**

Le nostre persone

⁸ Il raggiungimento dei target indicati in questo capitolo è previsto per il 2018, ad eccezione del target dell'Asset Management che invece è fissato al 2020. Il target relativo alla riduzione netta sulla base costi perimetro Opex nei mercati maturi per € 200 mln è stato raggiunto nel 2017, con un anno di anticipo.

2016-2018
SIMPLER, SMARTER. FASTER

> € 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

verso l'eccellenza



Creazione di valore di lungo termine⁸

Ribilanciare il portafoglio assicurativo

Saranno incrementate in maniera sostanziale la quota di prodotti a basso assorbimento di capitale e i ricavi per commissioni in modo da generare valore di lungo termine, proteggendo la sostenibilità del portafoglio e aumentando la resilienza verso la volatilità dei mercati.

Puntiamo con la nuova strategia di Asset Management a rafforzarne le competenze e offrire soluzioni di investimento personalizzate a società europee e prodotti di risparmio individuali.

~30 pb riduzione della garanzia
media di portafoglio a 1,5%

+6 p.p. sul totale delle riserve a
basso assorbimento di capitale

+150 mln di utile netto di
Gruppo dall'attività di Asset
Management

Innovazione per clienti e distributori

Continuerà l'impegno già intrapreso di forte focus su clienti e distributori con l'introduzione di una innovazione specifica e mirata dove è chiaro il valore aggiunto

+ 2 p.p.
aumento della retention

Rafforzare il brand

Puntiamo a diventare la prima scelta dei consumatori. Siamo concentrati sul rafforzamento della brand preference in 4 aree: offrire un'esperienza migliore ai nostri clienti e ai nostri distributori; passare ai canali di digital marketing (web, mobile e social); fornire contenuti su come vivere una vita più sana e sicura; migliorare il look & feel del nostro marchio, per renderlo più semplice, dinamico e gradevole.

+ 3%
presenza del brand nei mercati
maturi

Le nostre persone sempre al centro della strategia



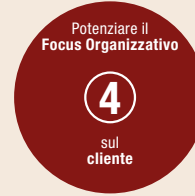
Per assicurare l'esecuzione della strategia di business, nel rispetto dei nostri valori, abbiamo elaborato la **Generali People Strategy**, fondata su quattro priorità:

71.327 dipendenti (-3,3%)



49,8% (+0,4 p.p.)

50,2% (-0,4 p.p.)



• misuriamo e promuoviamo l'engagement

A giugno 2017 abbiamo realizzato la seconda edizione della **Global Engagement Survey**, strumento manageriale di miglioramento continuo.

86% (+1 p.p. vs 2015)

tasso di partecipazione

62.711 persone

45 Paesi

175 società

33.571 commenti aperti ricevuti

80% (-2 p.p. vs 2015)

tasso di engagement



8 persone su 10 si sentono engaged

Il tasso di engagement è calcolato sulla percentuale media delle risposte favorevoli raccolte, in base alle seguenti domande:

Credo fortemente negli scopi e negli obiettivi della mia Azienda.

78% Risposte favorevoli

Sono fiero/a di lavorare per il Gruppo Generali.

83% Risposte favorevoli

Sono disposto/a a fare più di quanto mi è richiesto per contribuire al successo della mia Azienda.

87% Risposte favorevoli

Sostengo pienamente i Valori del Gruppo Generali.

83% Risposte favorevoli

Raccomanderei il Gruppo Generali come un buon posto in cui lavorare.

79% Risposte favorevoli

La mia Azienda mi ispira a fare del mio meglio sul lavoro.

68% Risposte favorevoli

Vogliamo accelerare verso l'eccellenza facendo leva sui nostri punti di forza e agendo velocemente sulle nostre opportunità di miglioramento. Ci impegniamo dunque a focalizzare i nostri piani d'azione su quattro priorità globali che affiancano quelle locali:

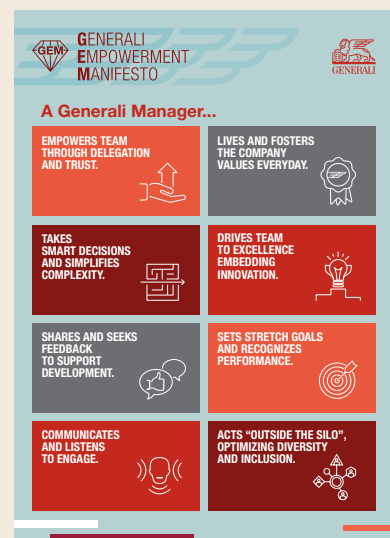
- promuovere il cascading e la comunicazione della strategia
- continuare ad investire nel performance management e nella meritocrazia
- accelerare su efficacia e velocità
- migliorare ancora la nostra cultura basata su diversità e inclusione.

Sono state identificate oltre 390 azioni locali, avviate e comunicate a partire da gennaio 2018.

• creiamo e diffondiamo un nuovo sistema di management globale

Abbiamo sviluppato il **Managerial Acceleration Program (MAP)** per rafforzare la responsabilizzazione e il coinvolgimento di un cambiamento della cultura manageriale nel Gruppo. Attraverso sessioni interne di focus group sono stati raccolti input per identificare le otto competenze manageriali chiave per responsabilizzare le nostre persone: il **Generali Empowerment Manifesto (GEM)**.

8.900 manager responsabili di persone formati da trainer interni entro il 2019



- **promuoviamo una cultura basata sulla performance**

Attraverso il **Group Performance Management** promuoviamo il coinvolgimento e la responsabilizzazione di tutte le nostre persone, affinché contribuiscano alla realizzazione della nostra strategia di business e per il rafforzamento della trasparenza e della meritocrazia. Il processo è stato lanciato globalmente nel 2016 con l'implementazione di numerose iniziative sia coordinate dal Gruppo che gestite localmente, includendo corsi in aula, moduli e-learning e workshop per i manager e per i collaboratori.

86% persone del Gruppo coinvolte nel 2017 in attività di performance management⁹ (+25 p.p.)

Entro la fine del 2018, il dialogo sulla performance sarà esteso a tutta l'organizzazione.



Relazione sul Governo Societario e gli Assetti Proprietari 2017, p. 72 e 105 per ulteriori informazioni sulla diversità degli organi di amministrazione, gestione e controllo

- **potenziamo la diversità e l'inclusione (D&I)**

Ci impegniamo a promuovere una **cultura dell'inclusione** che sappia valorizzare l'unicità delle persone e la diversità di ogni tipo, con particolare attenzione a quella culturale, di genere, generazionale e alle disabilità.

Nel 2017 abbiamo costituito un **D&I Council** di Gruppo, guidato da uno sponsor di business del Group Management Committee, nella persona di Frédéric de Courtois, con il compito di stabilire obiettivi e azioni per la promozione della diversità e di sostenerli nelle realtà locali.

Ci siamo focalizzati sui **moduli formativi** inseriti nei programmi di formazione manageriale nonché su diversi **programmi e eventi** per approfondire il tema. Ne sono esempi:

- Be bold for women per un gruppo di talenti internazionali, che hanno approfondito il tema dei pregiudizi inconsci, specie di genere, e individuato soluzioni pratiche per l'eliminazione di barriere all'equilibrio di genere e alla maggiore capacità di inclusione dei manager
- Inspiring Leaders on Diversity and Inclusion per 100 persone con testimonial di alto livello
- Our differences, our strengths con intervento su pregiudizi inconsci e loro impatto sui processi decisionali.

Rafforzare le Competenze

2

dei nostri Leader e Talenti

- **definiamo piani di successione per tutte le posizioni aziendali chiave e percorsi di carriera** che facilitino la crescita professionale, con l'obiettivo di favorire la crescita interna nelle posizioni chiave
- **sviluppiamo competenze di leadership** a vario livello nell'organizzazione attraverso programmi di formazione internazionali con le migliori Business School
- **identifichiamo e sviluppiamo i talenti a livello locale e di Gruppo** con programmi di assessment interni ed esterni mirati
- **attraiamo, selezioniamo e tratteniamo i migliori professionisti** attraverso programmi di mobilità interna e programmi di formazione

Costruire un'Organizzazione Agile

3

e investire in nuove competenze

- **allineiamo l'organizzazione di Gruppo all'evoluzione di business**, con un modello chiaro, basato su regole condivise, empowerment locale e meccanismi di integrazione
- **identifichiamo e investiamo in nuove competenze chiave**, in particolare quelle legate al settore assicurativo attraverso la Group Academy e formatori interni certificati

88,7% (-2,4 p.p.)
persone formate

33,2 ore (-10,9%)
medie di formazione pro capite

€ 54,7 mln (-10,8%)
investiti in formazione

- **sosteniamo lo smart working e, in generale, sviluppiamo un nuovo approccio al lavoro** che ci consenta di accrescere la nostra flessibilità, autonomia e responsabilità
- **semplifichiamo i nostri processi HR con una piattaforma all'avanguardia**

Potenziare il Focus Organizzativo

4

sul cliente

- **focalizziamo l'organizzazione sui bisogni del cliente**, attraverso l'implementazione del Gruppo di un programma di NPS
- **valorizziamo i nostri "Client Heroes"**, attraverso processi di recognition



www.generali.com/it/our-responsibilities/investing-in-our-people e www.generali.com/it/work-with-us per approfondimenti sulle nostre persone

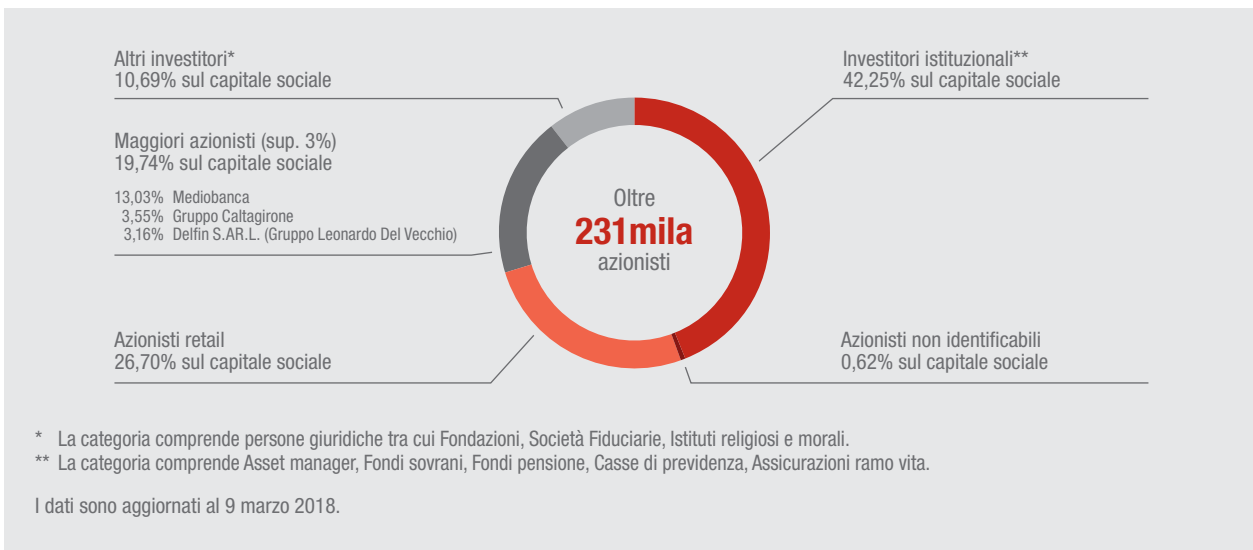
Nell'ambito della **gestione dei rischi operativi**, è stato condotto l'assessment annuale sulle categorie che possono impattare sulle nostre persone¹⁰. I risultati della valutazione non hanno evidenziato criticità rilevanti. L'implementazione di Gruppo della Generali People Strategy ci supporta nel mitigare gli eventuali rischi operativi nonché nel gestire anche altri obiettivi, come per esempio quelli legati alla gestione dell'engagement interno e all'empowerment delle nostre risorse, quelli collegati alla gestione dei talenti interni e delle loro competenze.

⁹ I dati si riferiscono alle sole società del Gruppo, pari a 60.140 dipendenti (84,3% del totale), incluse nel perimetro del processo di Group Performance Management.

¹⁰ Basilea 3 - categoria 3: Rapporti di impiego: eventi derivanti da atti/omissioni, intenzionali o non intenzionali, incoerenti con le leggi applicabili in materia di lavoro, salute e sicurezza e da rivendicazioni relative a lesioni personali o atti di discriminazione di cui la società è responsabile.

La nostra **governance** e **politica retributiva**

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 noti 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 e azionisti retail. Un'intensa attività di relazione si sostanzia anche in un apposito ciclo di incontri con gli investitori istituzionali e le proxy agency, incentrati su tematiche di corporate governance, remunerazione e sostenibilità, rilevanti per la comunità finanziaria. Un dialogo costruttivo ha luogo anche nel corso dell'**Assemblea** annuale che rappresenta una delle principali occasioni di confronto fra gli azionisti e il vertice della Società. La partecipazione complessiva all'Assemblea 2017 è in crescita sia in termini di presenza di capitale sociale sia sotto il profilo della presenza degli investitori istituzionali.

Capitale sociale presente in Assemblea

52,34% nel 2017

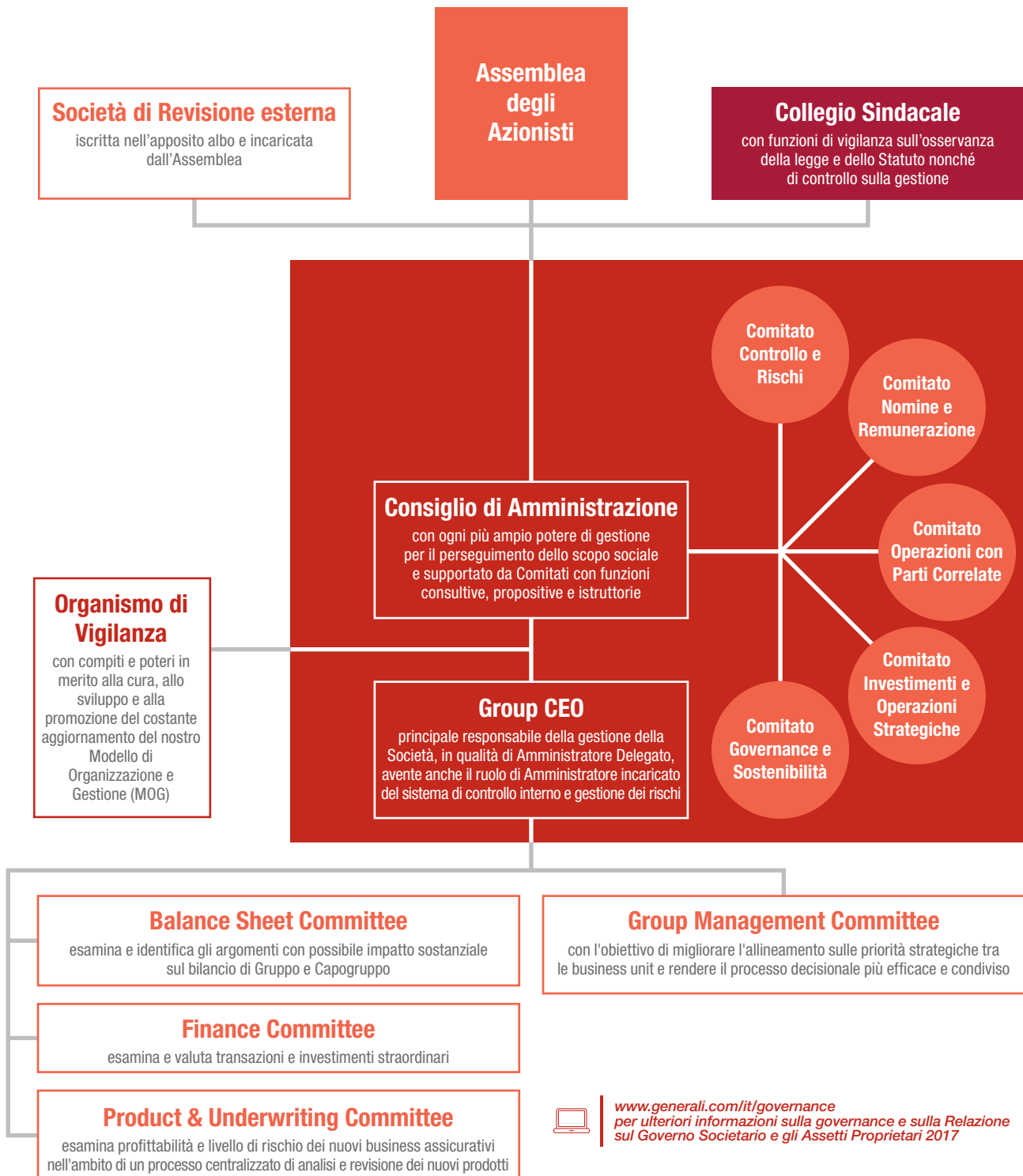
46,87% nel 2016

Capitale sociale rappresentato da investitori istituzionali in Assemblea

26,18% nel 2017

21,02% nel 2016

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 la missione, 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 2019



Gabriele Galateri di Genola

Presidente

Francesco Gaetano Caltagirone

Vicepresidente vicario

Clemente Rebecchini

Vicepresidente

Philippe Donnet

Group CEO

Romolo Bardin

Amministratore

Ornella Barra

Amministratore

Età	70	74	53	57	39	64
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	■ P ■	■ ■	■ ■	▲ ■ P	■ ■	■ P
Indipendenza*					✓	✓
Esecutivo				✓		

* Ai sensi del Codice di Autodisciplina delle società quotate.

58 età media

38% consiglieri donna

61% livello di indipendenza

1 consigliere esecutivo

3 giornate di approfondimento su responsabilità amministrativa societaria, market abuse, gestione delle informazioni privilegiate e rendicontazione delle informazioni di carattere non finanziario

96% partecipazione media alle riunioni del Consiglio

14 riunioni del Consiglio

Focus sul Collegio Sindacale in carica fino all'Assemblea annuale 2020



Carolyn Dittmeier

Presidente

Antonia Di Bella

Sindaco

Lorenzo Pozza

Sindaco

Silvia Olivotto

Supplente

Francesco Di Carlo

Supplente

Età	61	52	51	67	48
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

■ 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

P Presidente
del Comitato



**Paolo
Di Benedetto**

**Alberta
Figari**

**Diva
Moriani**

**Lorenzo
Pellicoli**

**Roberto
Perotti**

**Sabrina
Pucci**

**Paola
Sapienza**

Amministratore

Amministratore

Amministratore

Amministratore

Amministratore

Amministratore

Amministratore

70

53

49

66

56

50

52

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

30 aprile 2013

30 aprile 2010

eletto nella lista
di minoranza

eletta nella lista
di minoranza



Esperienze e competenze

62% esperienza internazionale
in contesti aziendali, professionali
o accademici esteri

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

56 età media

60% sindaci donna

100% partecipazione media
alle riunioni del Consiglio

24 riunioni del Collegio
Sindacale

3 giornate di approfondimento su responsabilità amministrativa
societaria, market abuse, gestione delle informazioni privilegiate e
rendicontazione delle informazioni di carattere non finanziario





La 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:



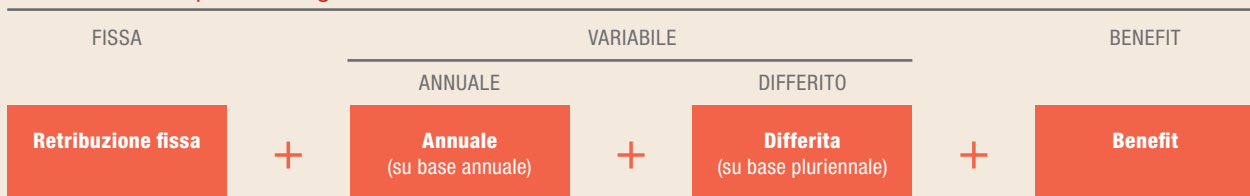
La **politica retributiva** a favore degli **amministratori non muniti di deleghe esecutive** prevede che la remunerazione sia composta da una componente fissa e dalla corresponsione di un gettone di presenza per ciascuna seduta del Consiglio di Amministrazione a cui partecipano, oltre al rimborso delle 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 con meccanismi di malus e clawback, e da benefit.

Retribuzione complessiva target¹¹

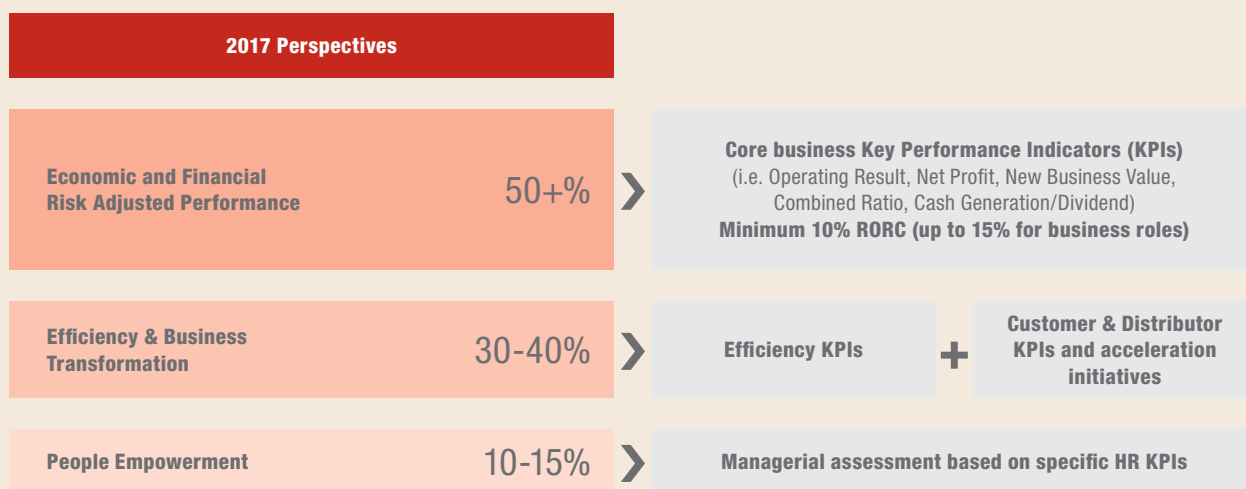


La componente fissa remunera il ruolo occupato e le responsabilità assegnate, tenendo anche conto dell'esperienza e delle competenze richieste, oltre alla qualità del contributo espresso nel raggiungimento dei risultati di business.

¹¹ 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 remunerazione variabile di breve periodo consiste in un sistema di bonus annuale in base al quale può essere maturato un bonus 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 Economic Solvency Ratio¹²
- 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:



La remunerazione variabile di lungo periodo si sostanzia in un piano pluriennale basato su azioni di Assicurazioni Generali (previa approvazione dell'Assemblea degli Azionisti). Il bonus massimo potenziale da erogarsi in azioni corrisponde al 175% della remunerazione annua lorda 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 Economic Solvency Ratio¹²
- 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 alcuni legati alla mobilità interna o internazionale (ad esempio, spese di alloggio, trasferimento e istruzione per i figli), in linea con le prassi di mercato.




www.generali.com/it/governance/remuneration
per ulteriori informazioni sulla politica retributiva e sulla Relazione sulla Remunerazione comprensiva anche delle informazioni retributive



Informazioni aggiuntive nella Nota Integrativa della Relazione Annuale Integrata e Bilancio Consolidato 2017 per altre informazioni sui benefici previdenziali dei dipendenti del Gruppo

Le nostre **performance**





43	L'andamento economico
48	La situazione patrimoniale e finanziaria
57	L'andamento dell'azione
58	I nostri mercati di riferimento: posizionamento e performance
73	Segmento Vita
82	Segmento Danni
90	Segmento Holding e altre attività

Andamento economico e situazione patrimoniale del Gruppo

Sintesi degli andamenti del Gruppo¹



- Premi a oltre € 68,5 mld (-0,2%), in crescita nel ramo Danni (+1,7%). Raccolta netta Vita oltre € 9,7 mld, mantenendosi ai livelli più alti del mercato
- Risultato operativo a € 4,9 miliardi, in aumento del 2,3% grazie alle performance dei segmenti Vita e Holding e altre attività. Solido il risultato operativo del segmento Danni, il cui Cor si conferma a ottimi livelli (92,8%)
- Operating RoE a 13,4% confermando il raggiungimento del target strategico (>13%)
- Risultato di Gruppo a € 2,1 miliardi (+1,4%)
- Ulteriormente rafforzata la solidità del capitale di Gruppo con Regulatory Solvency Ratio a 208% e Economic Solvency Ratio a 230% (dati preliminari)

¹ Le variazioni di premi, raccolta netta, PVNBP (valore attuale dei premi della nuova produzione) sono a termini omogenei, ossia a parità di cambi e area di consolidamento. Con riferimento al disinvestimento delle attività olandesi e irlandesi in applicazione all'IFRS 5 le società olandesi e irlandesi in fase di cessione sono classificate come attività in dismissione possedute per la vendita. Conseguentemente, tali partecipazioni non sono state escluse dal consolidamento nell'informativa di bilancio al 31 dicembre 2017 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 2016; per ulteriori informazioni si veda il paragrafo "Variazione della presentazione degli indicatori di performance del Gruppo" in Nota alla Relazione sulla Gestione.

L'andamento economico

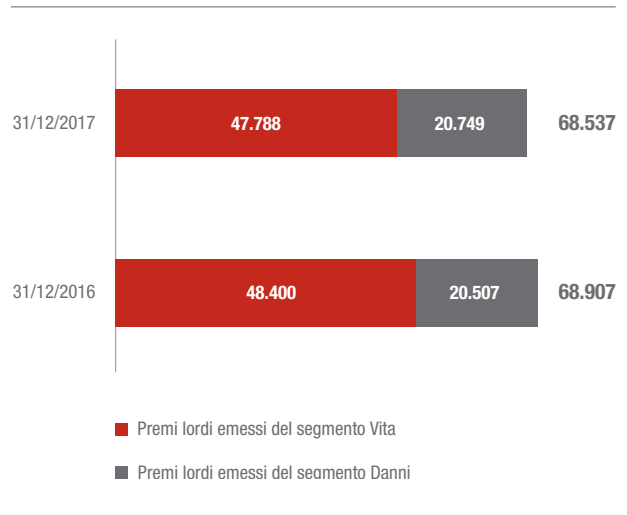
Andamento della raccolta

I **premi complessivi** del Gruppo ammontano a € 68.537 milioni (-0,2%), riflettendo l'andamento del segmento Vita (-1,0%), mentre il Danni (+1,7%) conferma lo sviluppo osservato nel corso del 2017.

Con riferimento alle linee di business, i **premi del segmento Vita** si attestano a € 47.788 milioni (-1,0%); coerentemente con l'obiettivo strategico di proseguire la politica di sottoscrizione maggiormente selettiva, la raccolta dei prodotti risparmio flette dell'11,6% soprattutto in Italia, Asia, Germania, Spagna e Francia. Il suddetto programmato ribilanciamento verso prodotti che presentano migliori caratteristiche in termini di ritorno rispetto al rischio determina un aumento sia dei prodotti unit-linked (+22,4%), diffuso nelle aree di operatività del Gruppo ed in particolare in Italia (+57,3%) e Francia (+52,1%), che delle polizze puro rischio e malattia (+7,0%).

La **raccolta netta** supera € 9,7 miliardi, mantenendosi ai livelli più alti del mercato; il calo del 17,1% riflette la suddetta esecuzione degli obiettivi strategici di concentrare le vendite su prodotti ad elevata marginalità.

La **nuova produzione in termini di valore attuale dei premi futuri di nuova produzione (PVNBP)** si attesta a € 45.429 milioni, con calo del 2,3%, sia nei premi unici (-2,8%) che nei premi annui (-2,6%). Con riferimento alle linee di business, si osserva una forte crescita nella produzione unit-linked (+28,7%) e un lieve miglioramen-



to dei prodotti puro rischio (+3,0%). I premi della linea risparmio registrano una riduzione significativa (-19,0%), dovuta alle azioni programmate del Gruppo volte a ridurre il business soggetto a garanzie finanziarie.

Il **valore della nuova produzione (NBV)** segna un forte miglioramento (+53,8%) attestandosi a € 1.820 milioni (€ 1.193 milioni al 31 dicembre 2016).

La **redditività (margine sul PVNBP)²** evidenzia una notevole crescita di 1,46 p.p. portandosi a 4,01% (2,56% al 31 dicembre 2016), di cui +1,12 p.p. grazie al riorienta-

€ 11.272 mln premi a valenza sociale*

€ 676 mln premi 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 di protezione dei clienti e alle crescenti esigenze della società, favorendo la prevenzione e mitigazione dei rischi. Monitoriamo costantemente i rischi che possono avere un impatto sulla società e sull'ambiente per individuare le opportunità e continuare a creare valore.

A seguito di tali valutazioni sviluppiamo anche prodotti e servizi che, per tipologia di cliente o di copertura fornita, rispondono a specifiche esigenze sociali e ambientali.



Glossario disponibile a fine volume



Rischi e opportunità del contesto esterno, p. 28

* I premi a valenza sociale e ambientale sono determinati su un perimetro societario che rappresenta il 93,5% del totale dei premi di Gruppo nel lavoro diretto.

² La marginalità calcolata considerando gli Annual Premium Equivalent (APE) crescerebbe sino a raggiungere il 39,2%.



mento delle vendite verso il business unit-linked e di puro rischio e all'efficace ricalibrazione delle garanzie finanziarie, e +0,34 p.p. derivanti dal contesto economico più favorevole rispetto all'anno precedente.

I **premi del segmento Danni** ammontano a € 20.749 milioni, in crescita dell'1,7% grazie al positivo andamento di entrambe le linee di business. Lo sviluppo del comparto auto (+3,0%) è trainato dalla crescita registrata in Germania (+4,2%), Paesi CEE (+3,2%), Spagna (+3,8%), nella regione Americas (+25,7%) e in Francia (+2,6%), che più che compensano il calo della raccolta auto in

Italia (-4,5%), a seguito della contrazione del premio medio e delle misure adottate per recuperare la redditività del portafoglio. In crescita anche la raccolta premi nel non auto (+0,9%) principalmente sostenuta dallo sviluppo nei Paesi CEE (+3,6%), nella regione EMEA (+2,6%) e da Europ Assistance (+14,0%), mentre l'Italia, seppur in recupero rispetto al calo osservato nel corso del 2017, flette dell'1,8% principalmente per la contrazione della raccolta delle linee Global Corporate & Commercial, e la Francia cala del 2,0% per effetto delle deboli condizioni di mercato nei rami aziende e costruzioni.

Premi lordi emessi complessivi

(in milioni di euro)	Premi lordi emessi complessivi	
	31/12/2017	31/12/2016
Italia	22.836	23.612
Francia	11.799	10.920
Germania	16.005	16.227
Paesi dell'Europa centro-orientale	3.600	3.490
International*	14.215	14.576
EMEA	8.688	8.960
Spagna	2.427	2.502
Austria	2.592	2.568
Svizzera	1.817	1.883
Altri EMEA	1.852	2.007
Americas	1.420	1.308
Asia	2.359	2.578
Europ Assistance	753	681
Altre società	996	1.048
Holding di Gruppo e altre società	82	83
Totale	68.537	68.907

* La raccolta premi totale per GBL & International, prendendo in considerazione il business relativo alle Global Business Lines sottoscritto nei vari Paesi, è stata pari a € 16.324 mln. Complessivamente le Global Business Lines hanno registrato € 4.102 mln di premi da:
 - Global Corporate & Commercial € 1.887 mln;
 - Generali Employee Benefits e Generali Global Health € 1.462 mln e
 - Europe Assistance € 753 mln.

La descrizione delle aree geografiche presentate nel documento è disponibile nella Nota alla Relazione sulla Gestione nella sezione Allegati alla Relazione sulla Gestione.

Risultato operativo

Il **risultato operativo del Gruppo** si attesta a € 4.895 milioni, in crescita del 2,3% (€ 4.783 milioni al 31 dicembre 2016³), riflettendo il positivo andamento dei segmenti Vita e Holding e altre attività. Il risultato operativo del segmento Danni si conferma solido, nonostante il maggior impatto di sinistri catastrofali.

L'**operating return on equity**, principale obiettivo di redditività economica del Gruppo, si attesta al 13,4% (invariato rispetto al 31 dicembre 2016), confermando il raggiungimento dell'obiettivo strategico (>13%).

Risultato operativo totale per segmento

(in milioni di euro)	31/12/2017	31/12/2016	Variazione
Risultato operativo totale	4.895	4.783	2,3%
Segmento Vita	3.141	3.084	1,8%
Segmento Danni	1.972	2.073	-4,9%
Holding e altre attività	59	-74	0,0%
Elisioni intersettoriali	-278	-300	-7,4%

In particolare il risultato Vita, pari a € 3.141 milioni, cresce dell'1,8% grazie all'andamento del margine finanziario che beneficia di maggiori profitti di realizzo e minori svalutazioni. La performance tecnica al netto delle spese di gestione assicurativa registra invece una flessione.

Il risultato operativo Danni, pari a € 1.972 milioni, flette del 4,9% riflettendo da un lato il maggior impatto dei sinistri catastrofali per € 124 milioni (tra cui gli uragani statunitensi di agosto e settembre e le tempeste che si sono abbattute nell'Europa centrale in luglio, agosto) e, dall'altro, il minor contributo della gestione finanziaria in

un contesto di perdurante basso livello dei tassi di interesse. Il combined ratio si attesta a 92,8%, confermandosi al primo posto tra i nostri peer, coerentemente con la direttiva strategica di eccellenza tecnica del Gruppo.

Il miglioramento del risultato operativo del segmento Holding e altre attività, che ammonta a € 59 milioni (€ -74 milioni al 31.12.2016) riflette l'ottima performance di Banca Generali, la riduzione dei costi operativi di holding nonché il positivo risultato delle altre attività di asset management e di real estate.

Risultato operativo per Paese

(in milioni di euro)	Risultato operativo totale	
	31/12/2017	31/12/2016
Italia	1.841	1.948
Francia	744	701
Germania	827	847
Paesi dell'Europa centro-orientale	481	461
International*	1.067	1.120
EMEA	896	825
Americas	62	98
Asia	39	32
Europ Assistance	88	90
Altre società	-18	76
Investments, Asset & Wealth Management**	468	321
Holding di Gruppo, altre società ed elisioni intersettoriali	-532	-615
Totale	4.895	4.783

* Aggiungendo al totale International qui sopra indicato la parte di business relativo alla Global Business Lines "Global corporate and commercial" sottoscritto anche nei vari Paesi si ottiene un risultato operativo totale per GBL & International pari a € 1.191 mln.

** Aggiungendo al totale Investments, Asset & Wealth Management qui sopra indicato anche il risultato di AM dei Paesi dell'Europa centro-orientale si ottiene un risultato operativo totale pari a € 482 mln.

³ Come sopra anticipato, i dati comparativi 2016 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.

Risultato non operativo

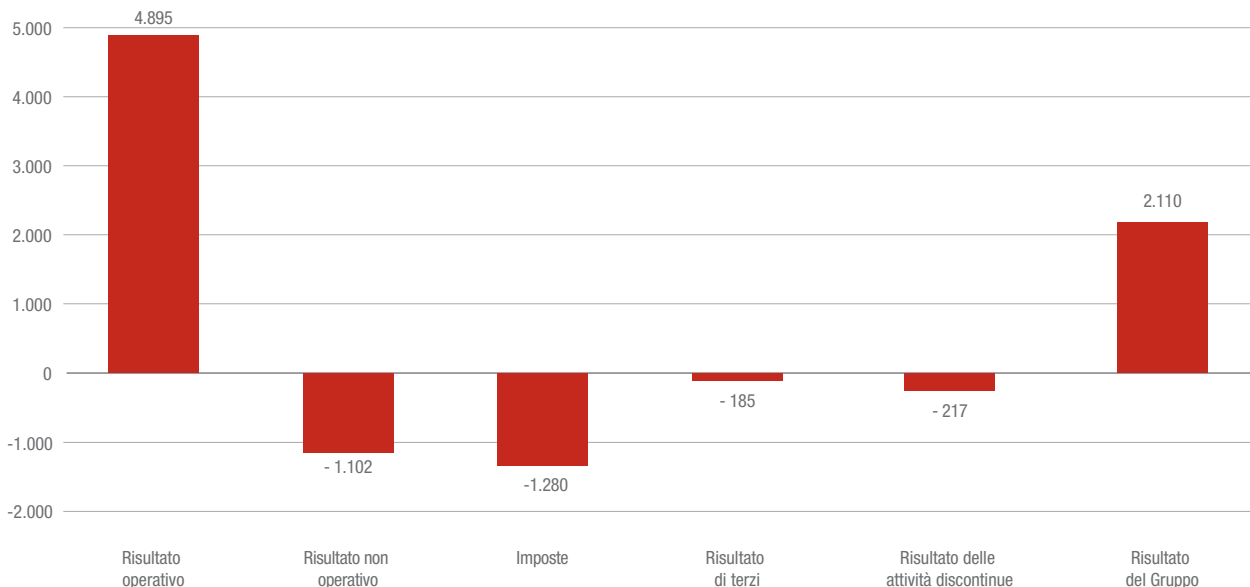
Il risultato non operativo del Gruppo migliora a € -1.102 milioni (€ -1.526 milioni al 31 dicembre 2016). In particolare:

- le **perdite nette da valutazione** risultano in calo a € -271 milioni (€ -543 milioni del 31 dicembre 2016) per effetto principalmente delle minori svalutazioni su investimenti finanziari obbligazionari ed azionari;
- i **profitti netti di realizzo** si attestano a € 331 milioni (€ 425 al 31 dicembre 2016), in calo a seguito principalmente dei minori realizzi sui portafogli immobiliari e azionari;
- i **proventi netti non operativi** da fair value aumentano a € 26 milioni (€ -96 milioni al 31 dicembre 2016);
- gli **altri costi e ricavi non operativi** risultano in calo a € -432 milioni (€ -518 milioni al 31 dicembre 2016).

Questa voce si compone di € -106 milioni relativi all'ammortamento del valore dei portafogli acquisiti (€ -139 al 31 dicembre 2016), € -297 milioni di costi di ristrutturazione (€ -176 al 31 dicembre 2016), di cui circa € -170 milioni relativi all'annunciata fase di trasformazione industriale per rafforzare la performance operativa in Germania, e € -29 milioni di altri costi netti non operativi (€ -204 milioni al 31 dicembre 2016) che beneficia di € 196 milioni di proventi derivanti dalla cessione del portafoglio Danni in run-off della filiale inglese avvenuta lo scorso dicembre.

- i **costi non operativi di holding** si attestano a € -756 milioni (€ -794 milioni al 31 dicembre 2016), riflettendo il calo degli interessi passivi sul debito finanziario che passano da € -723 milioni a € -673 milioni.

Risultato del Gruppo



Il risultato del periodo di pertinenza del Gruppo si attesta a € 2.110 milioni, registrando un aumento dell'1,4% rispetto ai € 2.081 milioni del 31 dicembre 2016 e riflette:

- il miglioramento del risultato operativo e lo sviluppo del risultato non operativo sopra commentati;
- il risultato delle attività operative cessate di € -217 milioni, che comprende la minusvalenza da valutazione delle attività olandesi e l'utile del periodo derivante da tali attività, nonché l'utile derivante dalla società irlandese in dismissione;
- l'incremento della fiscalità, il cui tax rate si attesta al 31,8% (29,4% al 31 dicembre 2016), essenzialmente determinato dall'imposta addizionale straordinaria in-

trodotta in Francia per il 2017 per circa € 40 milioni e l'imposta sostitutiva una tantum prevista dal governo statunitense sugli utili non distribuiti delle partecipate estere pari a € 52 milioni. Lo scorso anno il tax rate aveva beneficiato della riduzione dell'aliquota nominale dell'imposta sui redditi societari in Spagna, nonché a proventi di natura straordinaria in Germania a fronte di minori imposte di esercizi precedenti;

- il **risultato di terzi**, pari a € 185 milioni, che corrisponde ad un minority rate pari all'8,1% (7,1% al 31 dicembre 2016) in aumento rispetto ai € 158 milioni dello scorso anno per effetto del risultato di Banca Generali.

Da risultato operativo a risultato del periodo

(in milioni di euro)	31/12/2017	31/12/2016	Variazione
Risultato operativo consolidato	4.895	4.783	2,3%
Premi netti di competenza	64.604	64.944	-0,5%
Oneri netti relativi ai sinistri	-65.748	-63.616	3,4%
Spese di gestione	-10.634	-10.456	1,7%
Commissioni nette	454	334	36,1%
Risultato operativo degli investimenti	16.993	14.245	19,3%
Proventi e oneri operativi derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	4.365	2.164	n.s.
Proventi e oneri operativi derivanti da altri strumenti finanziari	12.628	12.081	4,5%
Interessi e altri proventi	11.874	12.029	-1,3%
Profitti netti di realizzo operativi da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	1.957	1.698	15,2%
Perdite nette da valutazione operative da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-258	-707	-63,5%
Interessi passivi relativi al debito operativo	-340	-347	-2,0%
Altri oneri da strumenti finanziari ed investimenti immobiliari	-604	-591	2,1%
Costi operativi di holding	-454	-458	-0,9%
Altri costi e ricavi operativi (*)	-321	-208	53,8%
Risultato non operativo consolidato	-1.102	-1.526	-27,7%
Risultato non operativo degli investimenti	86	-213	n.s.
Proventi e oneri non operativi derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	26	-96	n.s.
Proventi e oneri non operativi derivanti da altri strumenti finanziari (**)	60	-118	n.s.
Profitti netti di realizzo non operativi da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	331	425	-22,1%
Perdite nette da valutazione non operative da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-271	-543	-50,0%
Costi non operativi di holding	-756	-794	-4,7%
Interessi passivi relativi al debito finanziario	-673	-723	-6,9%
Altri costi non operativi di holding	-83	-71	17,7%
Altri costi e ricavi non operativi	-432	-518	-16,7%
Risultato del periodo prima delle imposte	3.792	3.258	16,4%
Imposte (*)	-1.280	-1.059	20,9%
Utile dopo le imposte	2.513	2.199	14,2%
Utile o perdita delle attività operative cessate	-217	40	n.s.
Risultato del periodo consolidato	2.295	2.239	2,5%
Risultato del periodo di pertinenza del Gruppo	2.110	2.081	1,4%
Risultato del periodo di pertinenza di terzi	185	158	17,4%

(*) Al 31 dicembre 2017 l'importo è rettificato per imposte operative di € 52 milioni e per imposte non ricorrenti retrocesse agli assicurati in Germania per € 54 milioni (al 31 dicembre 2016 rispettivamente a € 64 milioni e € 79 milioni).

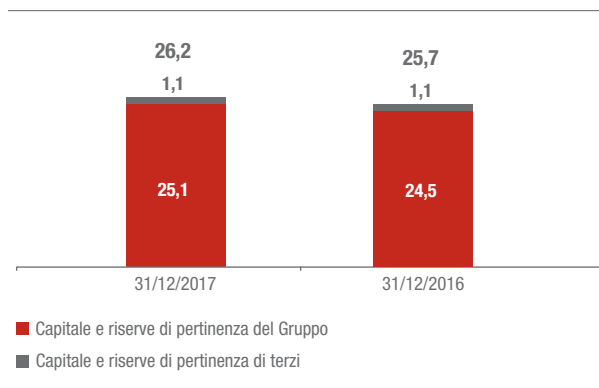
(**) (**) L'importo è al lordo degli interessi passivi relativi al debito finanziario.

La situazione patrimoniale e finanziaria

Patrimonio netto e solvibilità di Gruppo

Il **capitale e riserve di pertinenza del Gruppo** si attestano a € 25.079 milioni, in aumento del 2,2% rispetto a € 24.545 milioni al 31 dicembre 2016. La variazione è ascrivibile principalmente:

- al risultato del periodo di pertinenza del Gruppo, pari a € 2.110 milioni al 31 dicembre 2017;
- alla distribuzione del dividendo per € 1.249 milioni, effettuata nel corso del 2017;
- agli altri utili o perdite rilevati a patrimonio netto dell'anno in corso pari a € -100 milioni. In particolare, tale andamento è attribuibile principalmente alla riduzione degli utili o perdite su cambi per € -158 milioni.



Rollforward del patrimonio netto

(in milioni di euro)	31/12/2017	31/12/2016
Capitale e riserve di pertinenza del Gruppo alla fine del precedente esercizio	24.545	23.565
Utile del periodo	2.110	2.081
Dividendi distribuiti	-1.249	-1.123
Altri utili o perdite rilevati a patrimonio netto	-100	11
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	-27	372
Utili o perdite per differenze cambio	-158	-31
Utili o perdite su strumenti di copertura	58	13
Utili o perdite per piani a benefici definiti	31	-224
Altri utili o perdite	-4	-119
Altre voci	-226	11
Capitale e riserve di pertinenza del Gruppo alla fine dell'esercizio	25.079	24.545

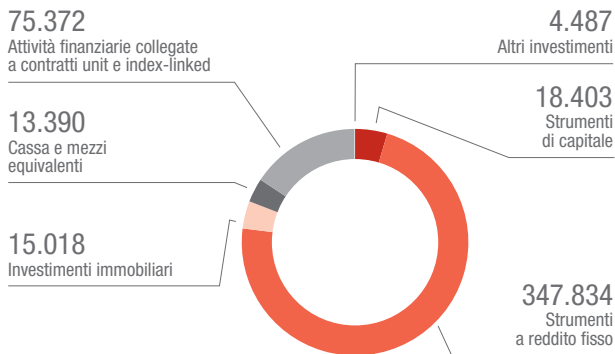
Il Regulatory Solvency Ratio – che rappresenta la visione regolamentare del capitale del Gruppo e si basa sull'utilizzo del modello interno unicamente per le compagnie che hanno ottenuto la relativa approvazione da parte dell'IVASS, e sulla Standard Formula per le altre compagnie – è risultato pari a 208% (178% al 31 dicembre 2016; +30 p.p.).

L'Economic Solvency Ratio, che rappresenta la visione economica del capitale del Gruppo ed è calcolato applicando il modello interno all'intero perimetro del Gruppo, si è posizionato al 230% (194% al 31 dicembre 2016; +36 p.p.). Per ulteriori informazioni relative alla posizione di solvibilità di Gruppo si faccia riferimento al Risk Report.

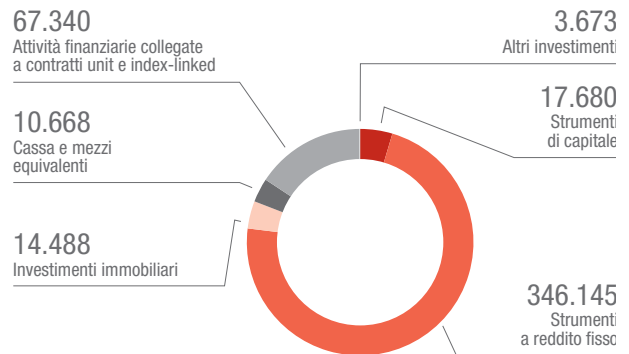
Investimenti

Asset allocation

Investimenti al 31/12/2017



Investimenti al 31/12/2016



Al 31 dicembre 2017 il valore complessivo degli investimenti si attesta a € 474.502 milioni in crescita del 3,2% rispetto all'esercizio precedente. Gli investimenti di Gruppo ammontano a € 399.130 milioni (+1,6%) e quelli collegati a contratti linked a € 75.372 milioni (+11,9%).

€ 345 mld (+7,1%) **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.



Le nostre regole per un agire corretto, p. 23

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 (Sustainable and Responsible Investment) dedicati.

Al 31 dicembre 2017, la metodologia è applicata a fondi e mandati di gestione per un totale di € 37,2 miliardi di asset (+21,2%). Di questi, il 76,3% è soggetto all'analisi SRI ed esprime un tasso di conformità ai principi SRI del Gruppo superiore al 90%. Il restante 23,7% non è coperto dall'analisi SRI (fondi di fondi, emittenti situati in regioni extra-europee, emittenti non quotati).



www.generali-investments.com/it/it/institutional/strategies/#isr

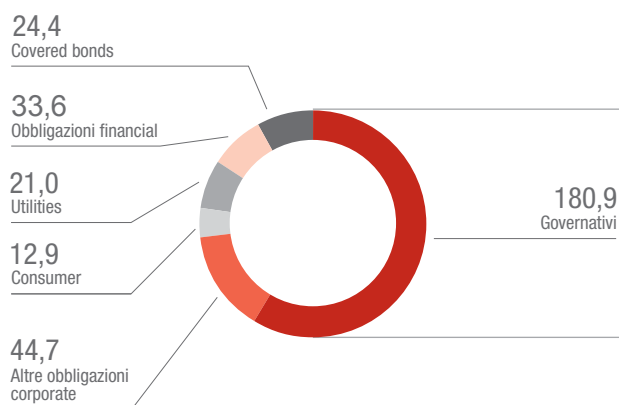


In termini di incidenza delle principali categorie di investimenti, la relativa esposizione degli strumenti a reddito fisso risulta in riduzione all'87,1% (88,2% al 31 dicembre 2016), mentre quella degli strumenti di capitale risulta in lieve incremento, attestandosi al 4,6% (4,5% al 31 dicembre 2016). Anche l'incidenza degli investimenti immobiliari e quella degli altri investimenti risultano in lieve

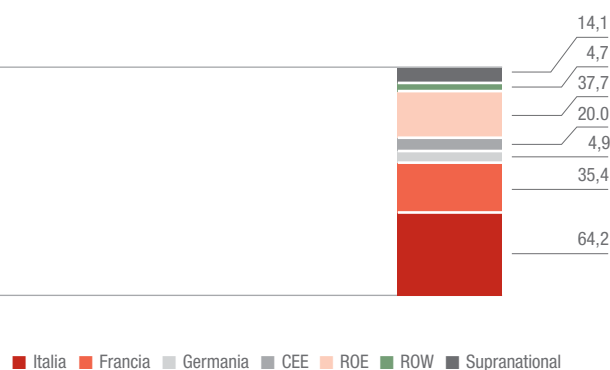
incremento, attestandosi rispettivamente al 3,8% (3,7% al 31 dicembre 2016) e all'1,1% (0,9% al 31 dicembre 2016). Si ricorda che gli altri investimenti comprendono principalmente i crediti interbancari e verso la clientela bancaria, le partecipazioni e i derivati. Infine, l'incidenza della liquidità passa dal 2,7% al 3,4%.

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 57% (54,8% al 31 dicembre 2016) mostrano un incremento attestandosi a € 180.905 milioni (€ 172.647 milioni al 31 dicembre 2016). 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 implementate dal Gruppo.

La componente corporate registra un decremento in termini assoluti attestandosi a € 136.579 milioni (€ 142.528 milioni al 31 dicembre 2016), pari al 43% del portafoglio

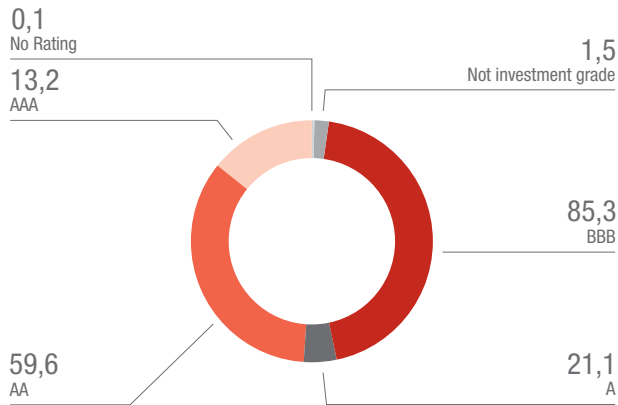
obbligazionario (45,2% al 31 dicembre 2016), dovuto all'orientamento della strategia di reinvestimento verso la componente obbligazionaria sovrana.

Prendendo in considerazione, invece, la nuova composizione del portafoglio attuale si evidenzia come sia aumentata la componente non finanziaria, al fine di favorire un maggior livello di diversificazione.

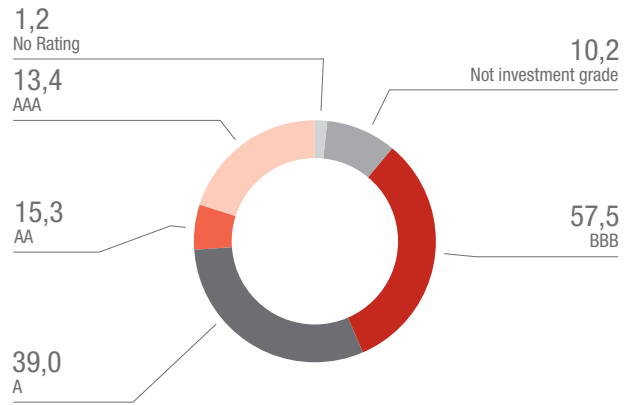
Si segnala che le obbligazioni emesse da società operanti nel settore del Real Estate sono state incluse nel perimetro delle Altre obbligazioni corporate.

Di seguito il dettaglio per rating del portafoglio obbligazionario al 31 dicembre 2017 suddiviso tra componente governativa e corporate.

Titoli governativi



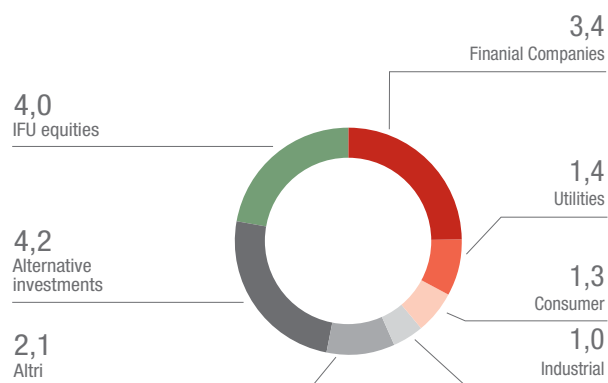
Titoli corporate



Il portafoglio corporate del Gruppo si conferma sostanzialmente in linea, in termini di merito creditizio, con quanto registrato al 31 dicembre 2016, con oltre il 91% dei titoli detenuti classificati come Investment Grade.

Aumenta lievemente l'esposizione ai bond con rating BBB, mentre tutte le altre classi sono in calo in termini assoluti, a fronte della riduzione programmata del portafoglio nel corso del 2017.

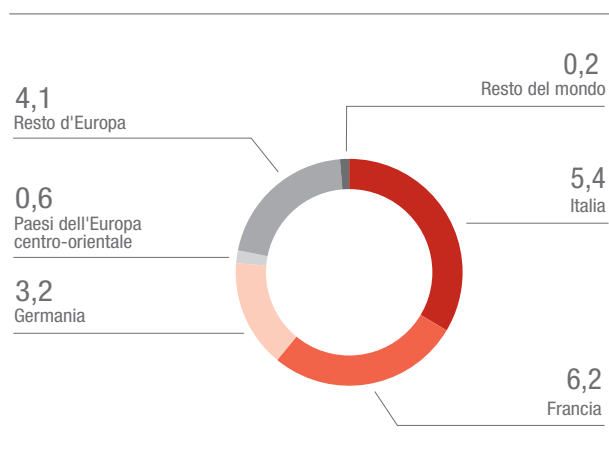
Titoli di capitale: portafoglio azionario



I titoli di capitale registrano un incremento in termini assoluti attestandosi a € 18.403 milioni (€ 17.680 milioni al 31 dicembre 2016).

La variazione del periodo è ascrivibile prevalentemente all'aumento di valore degli investimenti che hanno beneficiato del positivo andamento dei corsi azionari, ed in misura minore per la conversione di alcuni titoli obbligazionari in azioni.

Investimenti immobiliari



Gli investimenti immobiliari in termini di valori di bilancio si attestano a € 15.018 milioni (€ 14.488 milioni al 31 dicembre 2016).

In particolare, gli investimenti immobiliari diretti del Gruppo a valori di mercato, pari a € 19.763 milioni (€ 18.520 milioni al 31 dicembre 2016), sono quasi interamente allocati in Europa occidentale, prevalentemente in Italia, Francia e Germania e sono situati nei rispettivi Paesi di operatività.

Risultato degli investimenti⁴

Redditività degli investimenti

	31/12/2017	31/12/2016
Componenti economiche		
Redditi correnti da titoli a reddito fisso	10.399	10.664
Redditi correnti da titoli azionari	691	704
Redditi correnti da investimenti immobiliari(*)	802	775
Profitti netti di realizzo	2.652	2.166
Perdite nette da valutazione	-432	-1.133
Profitti netti non realizzati	449	-395
Investimenti medi	395.098	392.194
Indici di redditività		
Redditività corrente(*)	3,1%	3,2%
Harvesting rate	0,7%	0,2%
Redditività di conto economico	3,4%	3,3%

(*) Al netto degli ammortamenti del periodo.

La redditività corrente registra una lieve flessione attestandosi a 3,1% (3,2% al 31 dicembre 2016). L'andamento di tale indicatore è attribuibile da un lato all'aumento degli investimenti medi e dall'altro ad un calo nel valore assoluto dei redditi correnti, che si attestano a € 12.089 milioni (€ 12.386 milioni al 31 dicembre 2016), dovuto ai bassi tassi d'interesse ottenibili nell'ambito dell'attività di reinvestimento.

Il contributo al risultato del periodo derivante dalle operazioni di realizzo e dalle valutazioni rilevate a conto economico (harvesting rate) registra un aumento attestandosi a 0,7% (0,2% al 31 dicembre 2016), a seguito di un incremento nel realizzo di plusvalenze e ad un minor impatto delle svalutazioni, particolarmente consistenti al 31 dicembre 2016.

4 Per dettagli sulla modalità di determinazione di tale indicatore si rimanda alla Nota metodologica in allegato alla presente Relazione.

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 as-

sicurazione 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 ed 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)	31/12/2017	31/12/2016
Debito operativo	30.501	28.445
Debito finanziario	11.815	12.669
Debito subordinato	8.379	9.126
Titoli di debito senior	2.980	3.017
Altro debito finanziario	456	526
Totale	42.316	41.114

La diminuzione del debito finanziario del gruppo è data principalmente dal rimborso di un titolo subordinato emesso dalla controllata Generali Finance B.V. Il rimborso per € 869 milioni al valore nominale è stato concluso tramite l'esercizio dell'opzione di rimborso anticipato l'8 febbraio 2017.

Il debito operativo registra un incremento dovuto alle maggiori passività finanziarie legate a contratti di investimento.

Il costo medio ponderato del debito finanziario al 31 dicembre 2017 si attesta al 5,71% sostanzialmente invariato rispetto al 5,67% del 31 dicembre 2016. 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)	31/12/2017	31/12/2016	Variazione
Interessi passivi sul debito operativo	340	347	-2,0%
Interessi passivi sul debito finanziario	673	723	-6,9%
Totale(*)	1.013	1.070	-8,9%

(*) Senza considerare gli interessi passivi sul debito operativo delle società si 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)	31/12/2017				31/12/2016			
	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	8.417	8.379	547	6,22%	9.166	9.126	595	6,14%
Titoli di debito senior	3.000	2.980	125	4,19%	3.000	3.017	125	4,18%
Totale	11.417	11.359			12.166	12.144		

* Il costo medio ponderato riflette il costo medio 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)	31/12/2017			31/12/2016		
	Emissioni	Rimborsi	Emissioni al netto dei rimborsi	Emissioni	Rimborsi	Emissioni al netto dei rimborsi
Debito subordinato	0	869	-869	850	1.167	-317
Titoli di debito senior	0	13	-13	0	0	0
Totale	0	882		850	1.167	

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	392	16/06/2006	16/02/2026	Perp
Generali Finance B.V.	5,48%	869	EUR	0	08/02/2007	08/02/2017	Perp
Assicurazioni Generali	6,42%	495	GBP	555	08/02/2007	08/02/2022	Perp
Assicurazioni Generali	10,13%	750	EUR	748	10/07/2012	10/07/2022	10/07/2042
Assicurazioni Generali	7,75%	1.250	EUR	1.247	12/12/2012	12/12/2022	12/12/2042
Assicurazioni Generali	4,13%	1.000	EUR	990	02/05/2014	n.a.	04/05/2026
Generali Finance B.V.	4,60%	1.500	EUR	1.340	21/11/2014	21/11/2025	Perp
Assicurazioni Generali	5,50%	1.250	EUR	1.242	27/10/2015	27/10/2027	27/10/2047
Assicurazioni Generali	5,00%	850	EUR	840	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 passività emesse da Assicurazioni Generali S.p.A. sotto forma di private placement ammontano ad un nominale di € 1.000 milioni corrispondenti ad un costo ammortizzato di € 999 milioni. Le rimanenti passività subordinate sono relative a

titoli emessi da controllate austriache corrispondenti ad un costo ammortizzato di circa € 26 milioni di euro. A febbraio 2017 è stato rimborsato un titolo subordinato emesso dal gruppo a febbraio 2007 per un importo di € 869 milioni, attraverso i proventi derivanti dall'emissione di un titolo obbligazionario subordinato per l'ammontare totale di € 850 milioni effettuata a giugno 2016.

Titoli di debito senior

Principali emissioni di titoli di debito quotate

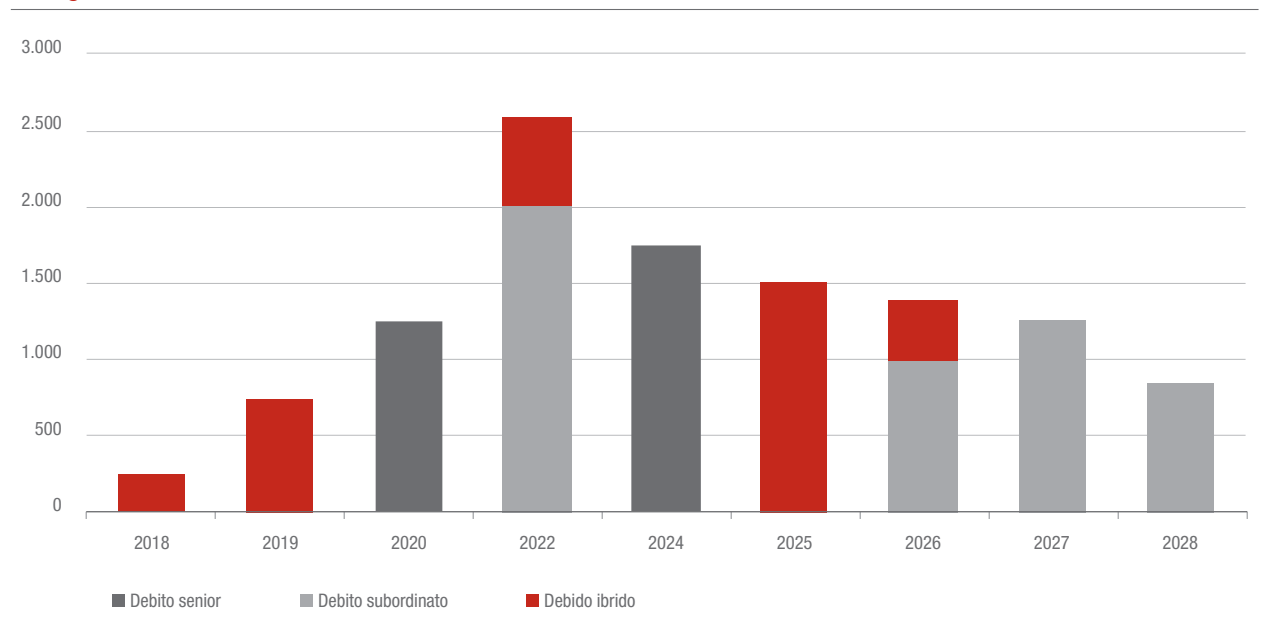
Emittente	Tasso nominale	Nominale emesso (*)	Valuta	Costo ammortizzato(**)	Emissione	Scadenza
Assicurazioni Generali	5,13%	1.750	EUR	1.733	16/09/2009	16/09/2024
Assicurazioni Generali	2,88%	1.250	EUR	1.247	14/01/2014	14/01/2020

(*) in milioni, in valuta.

(**) in milioni di euro.

I titoli obbligazionari emessi dalla controllata Ceska Pojistovna per un importo nominale di CZK 500 milioni sono stati rimborsati a dicembre 2017.

Dettaglio delle scadenze del debito



La durata media al 31 dicembre 2017 si attesta al 6,22 anni rispetto al 6,72 anni al 31 dicembre 2016.

Linee di credito

Come da consolidata prassi di mercato per il settore, Assicurazioni Generali ha in piedi una serie di linee di un importo complessivo massimo di € 2 miliardi con scadenze nel 2018 e 2020. È intenzione della compagnia procedere al loro rinnovo.

Le controparti sono primari istituti di credito di elevato

standing internazionale. Tale operazione inciderà sull'indebitamento finanziario del Gruppo solo in caso di effettivo utilizzo delle linee di credito e permette a Generali di migliorare la flessibilità finanziaria per la gestione dei futuri fabbisogni di liquidità in un contesto di volatilità dei mercati.

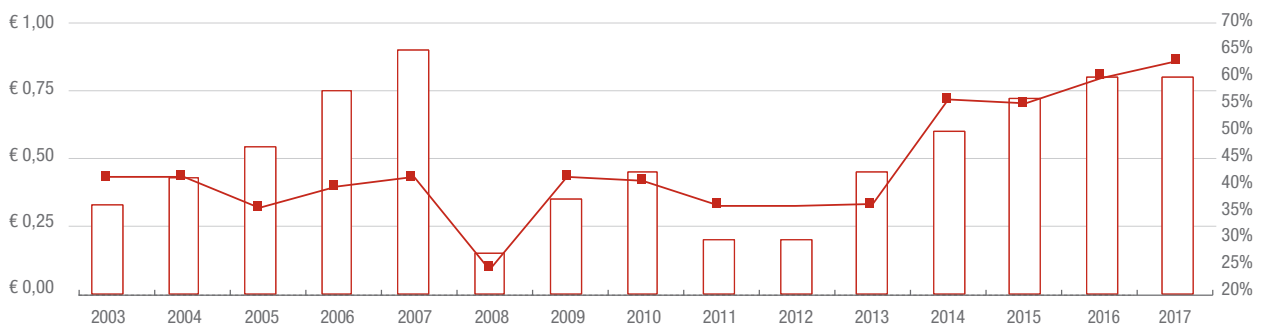
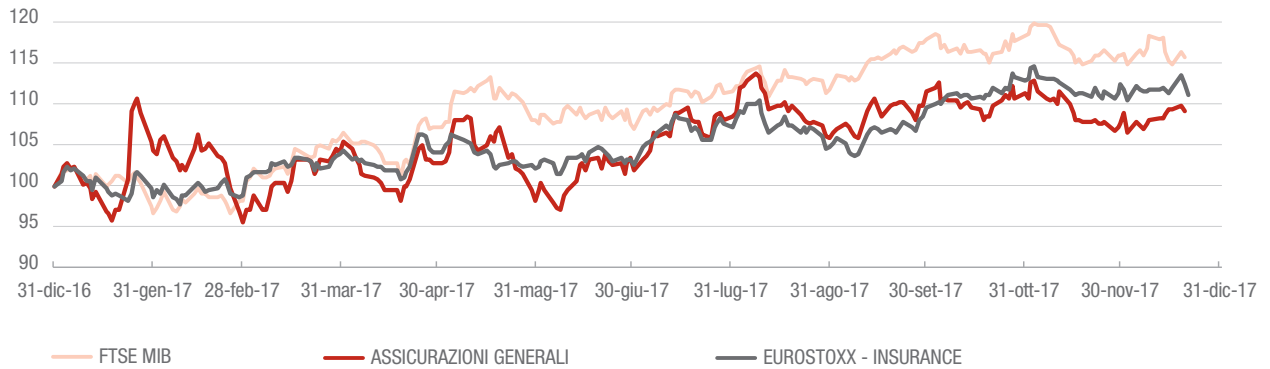
Liquidità

Disponibilità liquide e mezzi equivalenti

(in milioni di euro)	31/12/2017	31/12/2016
Depositi bancari e titoli a breve termine	6.143	6.210
Cassa e disponibilità liquide equivalenti	113	649
Cassa e disponibilità presso banche centrali	593	606
Quote di fondi di investimento monetari	6.891	4.000
Altre disponibilità liquide	-351	-796
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	13.390	10.668

La liquidità registra un incremento attestandosi a € 13.390 milioni, prevalentemente a seguito delle poco favorevoli opportunità di reinvestimento dei profitti generati in particolare nell'ultima parte dell'esercizio.

L'andamento dell'azione



KPI per azione

	31/12/2017	31/12/2016
EPS	1,35	1,34
Operating earning per share	1,67	1,64
DPS	0,85	0,80
Payout ratio	63,0%	60,0%
Dividendo complessivo (in milioni di euro)	1.330	1.249
Prezzo azione	15,20	14,12
Prezzo minimo azione	13,52	9,82
Prezzo massimo azione	16,02	16,37
Prezzo medio azione	14,91	12,42
Numero medio ponderato di azioni in circolazione	1.560.771.499	1.558.512.070
Capitalizzazione di mercato (in milioni di euro)	23.739	22.026
N° medio giornaliero di azioni scambiate	7.179.293	9.962.523
Ritorno totale per gli azionisti(*)	13,54	-11,60

* (dividendo complessivo + var.prezzo azione nel periodo di riferimento)/prezzo azione a inizio anno.

I nostri **mercati di riferimento:** posizionamento⁵ e performance

Italia



Generali si conferma leader nel mercato assicurativo italiano, con una quota di mercato complessiva del 16,4%, grazie a una gamma completa di soluzioni assicurative per i propri clienti sia nel ramo Vita che nel comparto Danni. A livello distributivo, Generali ha perfezionato nel tempo una strategia multicanale fortemente incentrata sul canale agenziale e con una consolidata posizione nel canale diretto Danni e Vita, tramite Genertel e Genertellife, la prima assicurazione online lanciata in Italia. La partnership con Banca Generali, infine, permette di offrire alla sua clientela un'ampia e completa gamma di prodotti assicurativi, previdenziali e di gestione del risparmio.

Il Gruppo si presenta al 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 2017 Generali Italia ha ulteriormente sviluppato il proprio programma di semplificazione con l'obiettivo di migliorare la customer experience semplificando la relazione tra clienti e agenti - per tutto il processo industriale, dalla prevendita all'assistenza - e fornendo servizi sempre più accessibili e innovativi.

Inoltre, a fine 2017, Generali Italia ha lanciato Welion, una nuova società di servizi focalizzata nel fornire soluzioni all'avanguardia nel mondo della salute individuale e del welfare aziendale.

Con riferimento al **quadro macroeconomico**, l'economia italiana è uscita dalla lunga fase recessiva; il PIL è cresciuto dell'1,5% nel 2017, sostenuto dalle esportazioni e da una debole ripresa sia della domanda interna sia degli investimenti in macchinari ed attrezzature. L'aumento del reddito disponibile, conseguente alle più favorevoli condizioni occupazionali, favorisce infatti i consumi delle famiglie.

In linea con quanto osservato durante il 2016, il **mercato assicurativo** Vita italiano ha continuato ad evidenziare

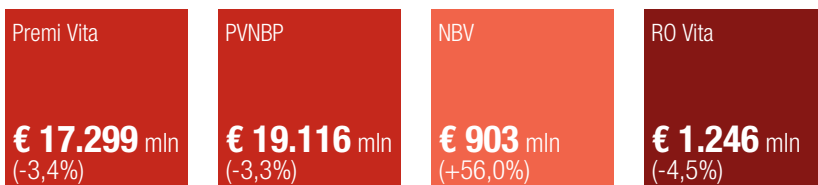
una certa flessione anche nel corso del 2017. Il business Vita di nuova produzione continua ad essere maggiormente orientato verso i prodotti tradizionali, anche se in netto calo rispetto all'esercizio precedente (-18%) e si è osservata una crescita significativa dei prodotti unit-linked (+33%) nonostante il contesto continui a essere caratterizzato da volatilità sui mercati finanziari.

Il mercato Danni ha registrato anche quest'anno una flessione, risentendo della forte concorrenza tra i diversi operatori nel comparto auto che ha portato ad un ulteriore calo del premio medio. Il segmento non auto, invece, beneficiando della seppur debole ripresa macroeconomica, continua a registrare tassi di crescita positivi anche se modesti.

Il **mercato finanziario** domestico è stato caratterizzato da una crescita del rendimento del BTP decennale, che aveva chiuso il 2016 all'1,8% per attestarsi a fine 2017 al 2%. Lo spread BTP-Bund si è tuttavia ridotto dall'1,6% di fine 2016 all'1,5% di fine 2017, grazie al miglioramento della condizione macroeconomica del Paese, confermata anche dall'aumento del rating di S&P da BBB- a BBB, e alle misure adottate per rafforzare il sistema bancario italiano.

Il mercato azionario è stato supportato dalla forte domanda globale e dalla politica accomodante della BCE. Il FTSE MIB ha registrato una performance positiva (+14%) dopo aver toccato un incremento annuale massimo del 38% a settembre.

⁵ Le quote e le posizioni di mercato indicate, basate sul volume premi, fanno riferimento ai dati ufficiali più recenti disponibili.



Ottima performance dei **premi** puro rischio e malattia (+14,9%) e unit-linked (+52,1%) grazie alle nuove forme di investimento ibride che hanno beneficiato anche dell'introduzione di prodotti a volatilità controllata in grado di garantire un migliore stabilità dell'investimento. In diminuzione i prodotti di risparmio tradizionali (-13,5%), in particolare quelli a premio unico, in linea con gli obiettivi strategici.

La **nuova produzione in termini di valore attuale dei premi futuri di nuova produzione (PVNB)** si attesta a € 19.116 milioni, in calo del 3,3% a seguito della contrazione dei premi unici (-7,9%) e dei premi annui (-3,8%).

Con riferimento alle linee di business, si osserva un notevole miglioramento della produzione unit-linked (+71,3%),

grazie al contributo dei prodotti "ibridi" nonché un buon livello di crescita del business di rischio (+28,0%). I prodotti risparmio registrano invece una riduzione (-18,8%) che risulta essere in linea con le azioni del Gruppo volte a ridurre il business garantito.

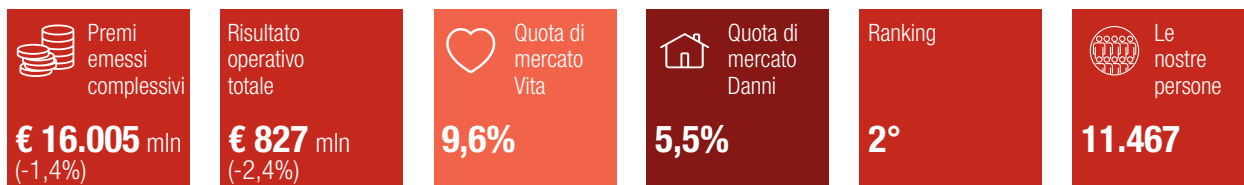
La **redditività (margine sul PVNB)** si incrementa di 1,79 punti percentuali, passando da 2,93% del 2016 a 4,72% del 2017, principalmente a seguito della ricalibrazione delle garanzie offerte, al miglior mix produttivo, alla vendita dei nuovi prodotti ibridi più profittevoli e ad una ripresa della situazione finanziaria. Il **valore della nuova produzione** risulta in forte miglioramento rispetto l'anno precedente (+56,0%) nonostante la riduzione dei volumi, per effetto del suddetto incremento della redditività, e si attesta ad un ammontare pari a € 903 milioni.



La diminuzione della **raccolta** è riconducibile principalmente al segmento auto (-4,5%) che risente del calo di nuova produzione legato alla politica di recupero della redditività in un mercato ancora in crisi di redditività. La contrazione del non auto (-1,8%) è attribuibile principalmente alla componente Corporate e SME che risente della forte concorrenza su un mercato caratterizzato da una sostenuta competizione sui prezzi. In crescita il comparto malattia grazie alle iniziative di sviluppo che hanno portato anche alla creazione di Welion, nuova società attiva nel welfare aziendale.

Sostanzialmente stabile il **combined ratio**; l'incremento della componente tasso costi, principalmente legata allo sviluppo del portafoglio non auto, è quasi interamente compensato dal miglioramento della sinistralità corrente, mentre il contributo delle generazioni precedenti si mantiene sostanzialmente sugli stessi livelli dello scorso anno.

Germania



Generali Deutschland è il secondo gruppo assicurativo in Germania per raccolta premi complessiva, con una quota di mercato pari al 5,5% per il ramo Danni e 9,6% nel ramo Vita (comprensivo anche del business malattia), con posizioni di leadership in particolare nelle linee di business unit-linked, puro rischio e piani pensionistici aziendali, oltre che nel canale diretto.

Nel 2017 Generali, dopo aver concluso con successo e in anticipo sui tempi una prima fase di revisione strategica e organizzativa (con il programma Simpler Smarter for You), ha accelerato l'implementazione del piano strategico in Germania, avviando una seconda fase del programma strategico (Simpler, Smarter for You to Lead), con l'obiettivo di sfruttare pienamente il potenziale di crescita e di creazione di valore in termini di:

- **massimizzazione dell'efficienza operativa**, con la realizzazione del modello "One company" che prevede il consolidamento dei dipendenti in due società principali, la creazione di tre fabbriche prodotto al servizio di tutti i canali distributivi con significative sinergie gestionali e societarie, e la razionalizzazione del portafoglio marchi;
- **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 opererà sotto un nuovo accordo di distribuzione esclusiva di prodotti con marchio Generali, il rafforzamento del 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**, attraverso la decisione di mettere Generali Leben in run-off, liberando risorse a supporto della crescita nel mercato tedesco.

Nel corso dell'anno il Gruppo ha anche ulteriormente rafforzato il suo 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 e 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.

Persiste la fase di difficoltà nel mercato Vita tedesco, dovuta ai tassi di interesse che rimangono da molto tempo a livelli estremamente bassi. Nel mercato Danni ci si aspetta una quota di mercato di Generali Germania stabile, con un'elevata profittabilità del business in virtù di un combined ratio nettamente migliore rispetto al mercato.

Con riferimento ai **mercati finanziari**, il rendimento del Bund tedesco decennale, che aveva chiuso il 2016 a quota 0,2%, è aumentato nel corso del 2017 chiudendo poi l'anno attestandosi allo 0,4%. Anche il mercato azionario DAX ha segnato un massimo in estate per poi chiudere il 2017 con una crescita annua del 13%.



La **raccolta** Vita evidenzia un calo dei prodotti risparmio (-10,0%), in particolare quelli a premio unico, in linea con le iniziative strategiche volte a ridurre questa tipologia di prodotti, in favore delle linee malattia e unit-linked.

La **nuova produzione in termini di PVNB** presenta una flessione (-9,7%) determinata dal calo del segmento Vita (-10,7%), nel settore malattia si registra invece una crescita (+10,9%). Nel dettaglio delle linee di business, aumenta la produzione dei prodotti unit-linked (+5,1%),

mentre si evidenzia una contrazione nei prodotti di risparmio (-33,0%) e di rischio (-9,0%).

La **redditività (margine sugli PVNB)** si mantiene pressoché stabile da 2,89% del 2016 a 2,85% del 2017, grazie al buon mix produttivo e alla riduzione delle garanzie offerte. Il **valore della nuova produzione** ammonta a € 243 milioni (-11,1%).



L'aumento della **raccolta** è attribuibile al positivo andamento del comparto auto (+4,2%) che beneficia principalmente delle politiche tariffarie sul portafoglio esistente, mentre il non auto segna un lieve calo (-0,2%) legato alla contrazione osservabile nella linea infortuni, malattia e invalidità.

Il **combined ratio** evidenzia un peggioramento di 2,6 p.p. derivante dall'incremento della sinistralità a seguito sia del maggior impatto di grandi sinistri che dell'aumento dei sinistri legati al maltempo.

Francia



Generali France è un operatore di primaria importanza nel mercato assicurativo transalpino, con un approccio distributivo multicanale di agenti, venditori dipendenti, broker, promotori finanziari, banche, canali diretti e affinity Group. La molteplicità dei canali utilizzati riflette il segmento di mercato servito e la tipologia di prodotto venduto. Tale approccio ha trovato ancor più vigore dopo la riorganizzazione Customer Centric del 2014, basata sulla creazione di quattro distinte aree cliente (Individual, Affluent, Professional & SME e Commercial). Ulteriore elemento distintivo di Generali nel territorio è la leadership nel segmento del risparmio distribuito tramite internet, in virtù dell'eccellenza dei servizi offerti e di partnership di primaria importanza.

Nel 2017, l'**economia francese** ha mostrato segni di recupero rispetto all'anno precedente, con una crescita stimata del PIL pari all'1,9% reale annuo, contro l'1,1% dello scorso anno. I tassi di interesse, pur rimanendo su livelli storicamente oltremodo modesti, hanno registrato un leggero aumento, riflettendo, da un lato, la crescita del PIL, dall'altro una certa ripresa dell'inflazione in linea con quanto verificatosi nelle principali economie europee.

Con riferimento ai **mercati finanziari**, il rendimento del titolo di stato decennale OAT a 10 anni si è attestato allo 0,8% a fine 2017 (0,7% a fine 2016). Il mercato azionario

ha registrato una crescita sostenuta (CAC40 +9%), grazie alla ripresa delle attività produttive e dei consumi, ma anche sostenuta dall'importante volume di liquidità sui mercati finanziari.

Complessivamente il **mercato assicurativo Vita**, dopo un 2016 particolarmente positivo sul fronte della domanda, ha visto una leggera flessione del fatturato (-2%), in relazione a dinamiche molto differenziate tra i differenti prodotti offerti. Quelli tradizionali, le cosiddette polizze En Euro, sono diminuite dell'11% risentendo del livello storicamente basso dei rendimenti offerti, mentre le polizze unit-linked hanno registrato una crescita del 35%, riflettendo la politica di ricerca della clientela di mix rischio/rendimento maggiormente soddisfacenti.

La dinamica dei rami Danni (+2,4% contro il +1,8% del 2016) ha beneficiato della ripresa economica, pur in un quadro di una competizione sempre accesa nella sottoscrizione di affari corporate. Il mercato è stato colpito da svariate catastrofi naturali, con prevedibili negative conseguenze sul fronte della sinistralità.



Coerentemente con la strategia di Gruppo, la crescita dei premi trova riscontro nelle dinamiche dei prodotti unit-linked (+52,1%) e della linea puro rischio e malattia (+6,1%) che più che compensano la flessione delle polizze risparmio tradizionali (-2,5%), in un contesto di mercato reso difficile dal basso livello dei tassi di interesse. Il sensibile aumento dell'NBV si deve al cambio di business mix e ad una profonda revisione dei nuovi prodotti, volta a migliorarne la redditività.

Buona crescita del PVNB (+9,7%), trainata dallo sviluppo dei premi annui (+9,1%) e dall'ottima progressione dei premi unici (+ 9,8%). Con riferimento alle linee di business, si evidenzia l'eccellente produzione dei pro-

dotti unit-linked (+55,7%) e la buona tenuta dei prodotti di rischio (+3,0%), a discapito dei prodotti di risparmio (-7,3%).

La redditività (margine sul PVNB) registra un considerevole incremento da 0,33% del 2016 a 2,26% del 2017, principalmente grazie al miglior mix produttivo a favore di prodotti unit-linked e alla riduzione delle garanzie offerte sul business di risparmio (che rappresenta il 40,2% della produzione). Il valore della nuova produzione ammonta a € 211 milioni anche a seguito della riduzione della tassazione (da 34,43% a 28,92% a partire dal 2020).



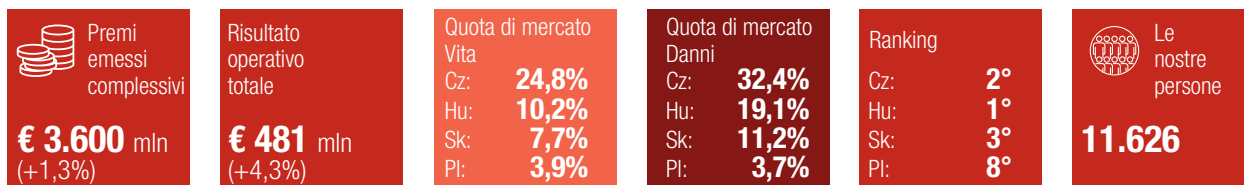
Leggero aumento della raccolta Danni, grazie al comparto auto (+2,6%), in virtù delle azioni volte ad aumentare sia il numero delle polizze in portafoglio che il premio medio. Il settore non auto (-2,0%) risente invece delle deboli condizioni di mercato nei settori Aziende e Costruzioni.

La riduzione del combined ratio riflette sia il miglioramen-

to della sinistralità che quello dell'expense ratio, grazie alle azioni intraprese negli ultimi anni, volte a migliorare la profittabilità tecnica del comparto.

Invariato, rispetto al 2016, l'impatto dei sinistri catastrofici.

CEE comprende Repubblica Ceca (Cz), Polonia (Pl), Ungheria (Hu), Slovacchia (Sk), Serbia/Montenegro, Romania, Slovenia, Bulgaria e Croazia.



Generali CEE Holding rappresenta uno dei più grandi assicuratori del mercato dei Paesi dell'Est. Il Gruppo si posiziona al primo posto in Ungheria, secondo posto in Repubblica Ceca e in Serbia, terza in Slovacchia e tra i primi dieci negli altri territori.

In termini di volumi, i principali mercati del business assicurativo si trovano in 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 dei premi emessi complessivi della Regione.

In termini di profittabilità tecnica, Generali CEE risulta la migliore dell'intera Regione e del Gruppo, registrando un combined ratio di medio-lungo termine inferiore al 90%.

Con riferimento alla Repubblica Ceca, il **mercato finanziario** più significativo della Regione per il Gruppo

Generali, è proseguito nel 2017 il buon andamento della congiuntura macroeconomica, ed in particolare del mercato del lavoro. Ad aprile 2017 la Banca Nazionale Ceca ha annunciato l'abbandono del cap al cambio tra corona ceca ed euro introdotta nel 2014 per evitare un'eccessivo rafforzamento, che avrebbe alimentato spinte deflazionistiche, introducendo di conseguenza un'immediata fluttuazione della valuta. Graduale recupero nei tassi di interesse su tutta l'area della Regione, assieme ai mercati azionari che registrano rendimenti positivi.

Nel corso del 2017, i volumi del **mercato assicurativo** dell'area registrano una flessione dei premi del segmento Vita, ascrivibile per lo più a polizze a premio unico, mentre risulta positiva l'evoluzione dei premi del segmento Danni, trainata per lo più dai rami auto.

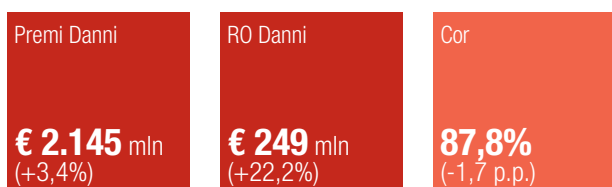


Con riferimento ai **premi Vita** dei Paesi CEE, si evidenzia il calo dei prodotti di risparmio (-3,6%, dovuto all'andamento delle polizze a premio unico), solo in parte controbilanciato dall'evoluzione positiva dei prodotti unit-linked (+1,9%, sostenuti dalla crescita di polizze a premio unico). Il trend dei premi Vita è spiegato dal rallentamento della raccolta in Repubblica Ceca (-3,4%, derivante dalla forte competizione tra i principali attori del mercato) e in Polonia (-1,0%, legato all'articolato contesto legislativo e al costante focus della compagnia verso una maggiore profittabilità del business assicurativo). In progressiva crescita la raccolta premi in Slovacchia (+7,7%) trainata da prodotti di puro rischio e malattia, in linea con la strategia di Gruppo.

La **nuova produzione in termini di valore attuale dei premi futuri di nuova produzione (PVNBP)** rimane pressoché invariata attestandosi a € 881 milioni. A livello di linea di business si registra una flessione nella produzione unit-linked (-4,1%), nonostante la buona produzione dei relativi premi unici (+11,4%), compensata dalla produzione del business di rischio (+4,3%).

L'incremento della **redditività (margine sul PVNBP)** da 9,05% del 2016 a 10,98% del 2017 è spiegata principalmente dall'incremento della redditività del business di rischio che rappresenta il 50,6% della produzione, in aumento rispetto lo scorso anno.

L'incremento della redditività porta il **valore della nuova produzione** a € 97 milioni (+20,9%).



L'aumento della **raccolta** Danni del 3,4% è riconducibile ad entrambi i segmenti. Il comparto auto (+3,2%) beneficia delle politiche tariffarie sul portafoglio esistente, mentre il settore non auto segna una crescita del +3,6% in linea con la strategia di Gruppo grazie all'introduzione di nuovi prodotti casa e viaggi nei principali mercati dell'area.

Il miglioramento del **combined ratio**, che flette di 1.7 p.p. rispetto al 2016, è ascrivibile per lo più al calo della sinistralità netta (-1,8 p.p.), grazie al positivo andamento delle generazioni precedenti. L'expense ratio si mantiene stabile rispetto all'anno precedente (+0,1 p.p.), beneficiando anche delle perduranti misure di riduzioni costi.



Global Business Lines & International

Questa business unit nel 2017 ha sottoscritto premi per € 16,3 miliardi e ha ottenuto un risultato operativo pari a € 1,2 miliardi. In termini di estensione è la business unit più ampia, comprendendo oltre 20 Paesi raggruppati in tre Regioni (Asia, Americas e EMEA) e quattro linee di business globali (GBL) del Gruppo Generali. Tramite GBL viene sviluppato l'approccio più adatto per soddisfare le esigenze di specifici segmenti della nostra clientela, in particolare:

- **Global Corporate and Commercial (GC&C)**: offre soluzioni assicurative e servizi Danni ad imprese medio-grandi ed intermediari in oltre 160 Paesi nel mondo. Grazie alla solida esperienza globale, alla conoscenza dei mercati locali e del settore corporate l'unità offre soluzioni integrate e personalizzabili in property, casualty, engineering, marine, aviation 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;
- **Generali Employee Benefits (GEB)**: business unit strategica del Gruppo presente in più di 100 mercati che si occupa di "benefits" per i dipendenti (locali e expatriate) offrendo soluzioni sofisticate a società multinazionali che desiderano proteggere il capitale umano con coperture Vita, infortuni, invalidità, salute e prodotti pensionistici;
- **Generali Global Health (GGH)**: offre coperture assicurative sanitarie valide in tutto il mondo, ad imprese, organizzazioni internazionali e persone fisiche che necessitano di avere accesso al miglior trattamento medico senza limiti geografici. I prodotti offerti sono caratterizzati da prestazioni ad indennizzo diretto, senza esborso preventivo da parte dell'assicurato, una struttura modulare e flessibile e l'accesso alla propria rete di oltre 1 milione di strutture sanitarie;
- **EuropAssistance (EA)**: principale brand globale per i servizi di assistenza focalizzati sull'innovazione.

Global Business Lines & International è uno dei motori di crescita per il Gruppo Generali. Di seguito si presentano le sezioni relative alle singole Regioni.

EMEA comprende Austria (At), Belgio, Grecia, Guernsey, Irlanda, Portogallo, Spagna (Es), Svizzera (Ch), Tunisia, Turchia e Dubai.

 <p>Premi emessi complessivi</p> <p>€ 8.688 mln (-2,5%)</p>	<p>Risultato operativo totale</p> <p>€ 896 mln (+8,6%)</p>	<p>Quota di mercato Vita</p> <p>Es: 3,3% Ch: 3,7% At: 13,8%</p>	<p>Quota di mercato Danni</p> <p>Es: 4,5% Ch: 5% At: 16,2%</p>	<p>Ranking</p> <p>Es: 8° Ch: 8° At: 3°</p>	 <p>Le nostre persone</p> <p>9.693</p>
---	---	--	---	---	--

I principali mercati del Gruppo nell'area EMEA sono Spagna, Svizzera e Austria. In tali territori prosegue l'implementazione delle iniziative strategiche volte a migliorare ulteriormente l'attenzione al cliente e la qualità dei servizi, proponendo soluzioni semplici e innovative coerentemente alla strategia di Gruppo.

Nell'ambito dell'esecuzione del nostro obiettivo strategico di ottimizzazione della presenza internazionale, a dicembre è stato firmato un accordo per la cessione dell'intera partecipazione in Generali PanEurope e nel febbraio 2018 si è conclusa la cessione delle attività che il Gruppo deteneva in Olanda.

Spagna

Generali è presente in Spagna dal 1834 e attualmente esercita la sua presenza con Generali España, società controllata al 100%, e tramite due accordi di bancassurance in joint venture 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 dei principali gruppi assicurativi del mercato spagnolo, con una quota di mercato del 3,3% nel segmento Vita e del 4,5% nel segmento Danni. Il gruppo Generali España offre un'ampia gamma di polizze Vita e Danni dedicate sia ai privati sia 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.

Con riferimento al **mercato assicurativo**, il segmento Danni nel 2017 ha continuato a mantenere un trend in crescita, grazie anche ad una generale ripresa macroeconomica del Paese. Contrariamente, il mercato Vita ha registrato un rallentamento, mostrando un calo sia per quanto riguarda i prodotti di risparmio che i prodotti puro rischio e malattia.

Svizzera

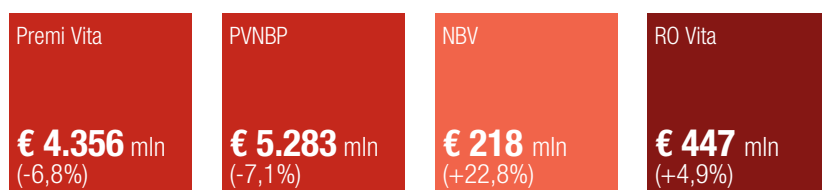
Generali opera in Svizzera dal 1987 e in seguito ha consolidato la sua presenza attraverso l'acquisizione e la fusione di numerose compagnie assicurative. Generali Svizzera, in accordo con la strategia di Gruppo, si concentra sul business retail ed è caratterizzata da servizi innovativi e di alta qualità, offerti attraverso diversi canali distributivi: agenti, broker, promotori finanziari e canali diretti. Generali Svizzera è l'ottavo gruppo assicurativo in termini di raccolta premi nei rami Vita e Danni. La quota di mercato Vita è pari al 3,7%, mentre quella relativa al ramo Danni è 5%.

Il **mercato assicurativo** per il segmento Vita mostra una leggera contrazione, mentre il mercato Danni continua a crescere, seppur debolmente. Più in generale, l'economia svizzera si è sempre dimostrata solida, anche a seguito della decisione della Banca Centrale di abbandonare il floor sul tasso di cambio. Dopo un primo periodo di stabilità, nel 2017 la moneta elvetica ha iniziato lentamente a deprezzarsi, causa l'apprezzamento dell'euro (post elezioni francesi) e complice la volontà nazionale di sostenere l'export. Tuttavia, il tasso di inflazione rimane prossimo allo 0% e il PIL intorno all'1%, nonostante la progressione attesa per il 2018.

Austria

Generali è presente in Austria dal 1832, anno successivo alla nascita della compagnia a Trieste e opera nel mercato austriaco attraverso le compagnie Genereali Versicherung, BAWAG P.S.K. Versicherung e Europäische Reiseversicherung. La strategia distributiva multicanale opera attraverso agenti, broker, consulenti finanziari e banche (BAWAG P.S.K. e 3Banken). La strategia di Gruppo si riflette in Austria confermando la sua posizione di leader di mercato nel settore retail grazie all'attenzione posta sul cliente, ai suoi bisogni e alla qualità dei servizi, proponendo soluzioni semplici e innovative. Generali risulta essere la terza compagnia assicurativa del Paese in termini di raccolta premi, con una quota di mercato pari a 13,8% nel ramo Vita e 16,2% nel ramo Danni.

In generale, si osserva nel Paese un contesto economico particolarmente complesso, caratterizzato da tassi di interesse e inflazione bassi, e tasso di disoccupazione in linea con i livelli del 2016. Dal **punto di vista assicurativo**, la concorrenza sui prezzi risulta intensa, in particolare per il mercato dei broker in cui si rileva una tendenza alla concentrazione in pool; si riscontrano difficoltà ad assumere nuova forza vendita e i portali web comparativi sono in crescita.



Il trend dei **premi Vita** è spiegato principalmente dal rallentamento della raccolta in Spagna (-10,1%) e in Svizzera (-2,4%) principalmente imputabile al calo dei prodotti di risparmio tradizionali in linea con la strategia commerciale del Gruppo. In lieve crescita la raccolta dei premi puro rischio soprattutto in Spagna e Austria.

La **nuova produzione in termini di PVNB** è in calo (-7,1%) a seguito della contrazione osservata in Svizzera (-36,1%), in Austria (-4,2%) e in Spagna (-8,9%), principalmente nei prodotti di risparmio (-23,1%).

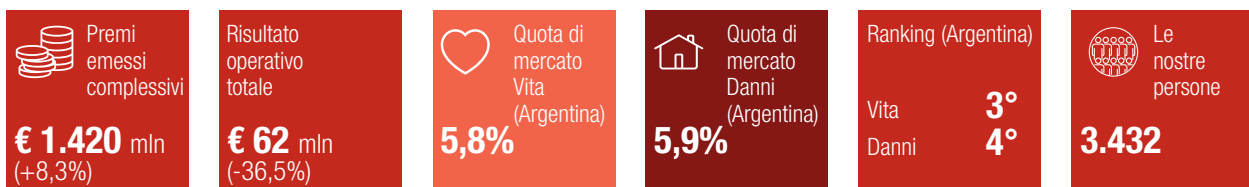
Nel complesso la **redditività** presenta un buon incremento da 3,16% del 2016 a 4,13% del 2017 principalmente a seguito della forte riduzione del business tradizionale (e della ricalibrazione delle garanzie finanziarie offerte) a favore del business di rischio in Austria e Spagna. Il **valore della nuova produzione** si attesta a € 218 milioni, in aumento (+22,8%).



I **premi** Danni registrano una lieve crescita in entrambi i comparti dovuta principalmente a Spagna (+2,0%) e Austria (+2,7%). In Svizzera si evidenzia un calo della produzione auto (-4,4%) in parte dovuto alla riduzione del premio medio in linea con il contesto di mercato e una crescita nelle linee non auto (+2,6%).

Il miglioramento del **combined ratio** è il risultato della minore sinistralità rilevata in particolare in Austria e Svizzera e delle minori spese principalmente in Spagna.

Americas comprende Argentina, Brasile, Colombia, Cile, Ecuador, Panama e US.



L'Argentina, ove Generali è il quarto operatore, rappresenta per il Gruppo Generali il principale mercato in questa Regione, caratterizzata da un tasso di inflazione storicamente elevato e una situazione finanziaria volatile, accentuati dopo le elezioni politiche di fine 2015. A partire dalla seconda metà del 2016 tuttavia, pur in un contesto recessivo, l'economia ha cominciato a mostrare segni di stabilizzazione e di apertura ai mercati internazionali; segnali positivi per il futuro di questo Paese chiave nel continente latinoamericano. L'economia, e in particolare l'inflazione, si stanno stabilizzando per effetto delle misure decise dal governo. In tale contesto, non facile per lo sviluppo del business assicurativo, il Gruppo ha posto in essere delle best practice che hanno permesso alle controllate argentine di evidenziarsi per qualità e innovazione dei servizi offerti. La compagnia Caja è market leader, escludendo le linee di business dove non opera (Workers Compensation and Annuities).

Il Brasile è il secondo Paese per importanza. Nonostante le turbolenze sistemiche - un prolungato periodo di crisi economica ed instabilità politica, dal quale il Paese sembra essere uscito nel corso del 2017 - il Brasile può vantare un'emergente classe media che rappresenta un potenziale di sviluppo per il mercato assicurativo nei prossimi anni. Gli altri Paesi di operatività del Gruppo sono Cile, Ecuador e USA. Nel corso del 2017 è stata completata la vendita della partecipazione nella società controllata in Guatemala e sono stati raggiunti gli accordi per le cessioni di Colombia e Panama, che verranno perfezionate nel corso del 2018.



I **volumi** Vita, rappresentati principalmente da prodotti puro rischio e malattia, che corrispondono al 90% della raccolta totale, evidenziano una crescita rispetto al 2016 (+14,7%), trainati dalla performance di Brasile (+37%, grazie al contributo di nuovi progetti) e di Argentina (+20%, derivante da un incremento delle somme assicurate in conseguenza dell'impatto dell'inflazione sui salari).

La **nuova produzione in termini di PVNBP** è in flessione (-8,4%) mentre la **redditività (margine sul PVNBP)** si attesta all'1,42% con il **valore della nuova produzione** che ammonta a € 4 milioni⁶.

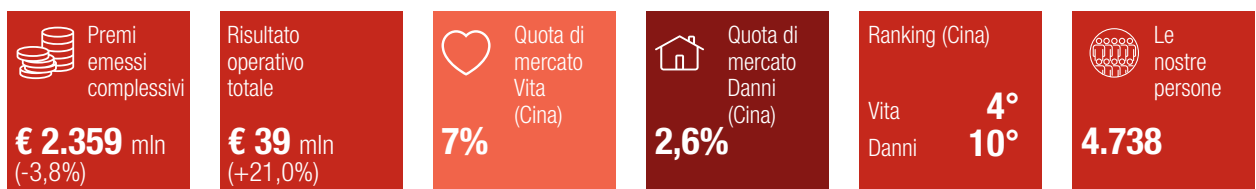
6 Il NBV deriva dal business di rischio in Argentina che viene riportato per la prima volta nel 2017. A seguito all'introduzione della regola dei Contract Boundaries i prodotti argentini sono dal primo trimestre 2017 classificati come nuova produzione mentre in precedenza venivano valutati all'interno del portafoglio esistente.



La **raccolta** Danni, derivante per il 75% da polizze auto, risulta in crescita del 19,2% grazie in gran parte all'Argentina (che rappresenta circa il 70 % della Regione) per effetto sia degli aggiustamenti tariffari in conseguenza dell'inflazione, che dell'aumento del numero di polizze.

Il **combined ratio** della Regione si attesta al 105,5%, in peggioramento di 2,8 p.p. rispetto al precedente esercizio; tale performance è attribuibile principalmente al rafforzamento delle riserve effettuato in Argentina.

Asia comprende Cina, Indonesia, India, Hong Kong, Vietnam, Tailandia, Filippine, Malesia e Giappone.



In Asia il Gruppo è presente a partire dagli anni '80. Attualmente opera in Cina, Indonesia, Filippine, Hong Kong, Giappone, Tailandia, Vietnam, India e Malesia. Le compagnie presenti in questi ultimi due Paesi, così come la società cinese che opera nel segmento Danni, non vengono consolidate integralmente in quanto si detiene una partecipazione non di controllo. Ad Hong Kong si trova anche l'ufficio regionale, che coordina le attività dell'intera area.

La raccolta Vita proviene da Cina, Indonesia, Hong Kong, Filippine, Tailandia, Vietnam e India: è concentrata prevalentemente nei segmenti risparmio, puro rischio e malattia e, in minor misura, unit-linked. La raccolta Danni invece proviene da Cina, India, Malesia, Hong Kong, Tailandia e Giappone, con un volume premi che ad ogni modo è limitato rispetto al fatturato complessivo della Regione.

I canali bancario e agenziale, in rapido sviluppo soprattutto in Cina, sono i principali canali distributivi. Il canale diretto è ancora nelle prime fasi di sviluppo in Cina e Tailandia. Il principale contributore al fatturato e ai risultati della Regione è la compagnia Vita cinese Generali China Life, una joint venture col partner locale CNPC che ad oggi è diventata uno dei più rilevanti gruppi assicurativi stranieri nel mercato di riferimento.

Recentemente, le operazioni più rilevanti sono state la creazione a luglio 2016 di una nuova compagnia operante nel ramo Vita a Hong Kong, specializzata nel segmento High Net Worth, che si aggiunge al branch e all'ufficio regionale. A metà 2016 è stata chiusa anche la joint venture nelle Filippine con il partner Banco De Oro, e contestualmente creata una nuova compagnia, posseduta al 100% dal Gruppo Generali, operante nel business Vita Gruppo e Employee Benefits. A fine 2014 il Gruppo è entrato nel mercato malese grazie ad un accordo con Multi-Purpose Capital Holdings Berhad (società interamente controllata dal gruppo malese guidato da MPH Capital), acquistando il 49% della società assicurativa Danni Multi-Purpose Insurans Berhad (MPIB), con l'opzione di esercitare in futuro una call option sull'ulteriore 21% di MPIB. Così facendo, il Gruppo Generali deterrebbe il 70% del capitale della società, il massimo consentito alle imprese straniere in Malesia.





A fine 2017 si osserva una flessione del 3,8% dei **premi** totali (Vita -4,3%, Danni +3,0%), essenzialmente attribuibile ad alcuni effetti straordinari verificatisi nel 2016, tra cui la costituzione di una nuova compagnia operante nel segmento Vita a Hong Kong la cui produzione sottoscritta si è assestata su livelli inferiori a quelli iniziali, a seguito di alcuni ritardi nel processo di approvazione dei prodotti coi partner bancari e a un cambio di strategia distributiva (da broker esclusivi a multibroker), con un recupero solo da metà 2017 in poi.

Il ramo Vita è trainato dalla Cina, e nello specifico dai prodotti risparmio, seppur anche tutti gli altri Paesi mostrano crescite positive.

La **nuova produzione in termini di PVNBP** è in crescita (+6,0%) in tutti i Paesi; in particolare si osservano buoni incrementi in Cina (+14,1%) e in Thailandia (+58,9%). Con riferimento alle linee di business, si evidenzia l'eccellente sviluppo dei prodotti di rischio (+75,1%) e la buona progressione dei prodotti unit-linked (+24,0%), contestualmente alla flessione dei prodotti di risparmio (-28,7%).

La **redditività (margine sul PVNBP)** registra un notevole incremento da 2,31% del 2016 a 7,00% del 2017, grazie soprattutto alla Cina che migliora il mix produttivo, con conseguente riduzione delle garanzie offerte sul business di risparmio, e al miglioramento del contesto economico. Il **valore della nuova produzione** ammonta a € 140 milioni.

Il segmento Danni subisce invece l'impatto negativo di sinistri catastrofali ascrivibili al ramo corporate di Hong Kong determinando un incremento del **combined ratio** della Regione.

Linee Globali

Global Corporate and Commercial

Creata per sviluppare prodotti e servizi Danni dedicati alle imprese medio-grandi, Generali Global Corporate & Commercial offre soluzioni assicurative complete a clienti ed intermediari in oltre 150 Paesi attraverso nove sedi principali in Europa, Asia e Americhe. Con un network globale di oltre 1.000 professionisti dedicati e più di 100 esperti di controllo dei rischi, Generali Global Corporate & Commercial presenta un'offerta integrata di soluzioni assicurative che comprende coperture property, casualty, engineering, marine, aviation, cyber, rischi finanziari e multinational programs, generando un volume premi complessivo di € 1,9 miliardi nel 2017. Da un punto di vista tecnico, la performance dell'anno rimane positiva nonostante sia stata influenzata dal verificarsi di alcuni sinistri catastrofali e dalla persistente fase soft del mercato corporate globale caratterizzata da forte competizione soprattutto nei rami property, casualty ed engineering.

EuropAssistance

Principale brand globale per l'assistenza privata, il Gruppo è specializzato nell'offerta di coperture assicurative e servizi nei settori Viaggi, Auto, Casa e Famiglia, e Salute. Con oltre 300 milioni di clienti, Europ Assistance punta sull'innovazione e su nuovi mercati, come quello del Senior Care. Il fatturato complessivo del Gruppo EA, calcolato localmente e comprensivo oltre che dei premi emessi lordi anche dei ricavi per servizi di assistenza e altre attività, ammonta per il 2017 a € 1,6 miliardi. Nel 2017 il Gruppo ha continuato a perseguire una strategia di crescita, sia nei volumi che sui margini, considerando che nell'anno precedente si erano registrati degli effetti positivi one-off legati alla cessione di un ramo d'azienda non core.

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 almeno 40 captives), oggi GEB è market leader per imprese multinazionali, con volume premi pari a € 1,3 miliardi. Nel 2017 GEB ha migliorato la sua performance, specialmente quella tecnica, grazie ad una campagna di successo sui prodotti Pool caratterizzati dalla centralizzazione dei rischi internazionali dei clienti.

Generali Global Health

Generali Global Health (GGH) è stata creata nel 2015 come marchio e unità di business del gruppo Generali dedicata al segmento International Private Medical Insurance (IPMI), la cui raccolta premi per l'intero mercato assicurativo a livello globale ammonta a oltre € 10 miliardi con una crescita annua composta del 13%.

In particolare, GGH ha realizzato nel 2017 un volume premi pari a € 0,1 miliardi (+60% sul 2016), in linea con il proprio piano strategico di 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, qualità già riconosciute dal mercato, che ha conferito alla compagnia il titolo di Most Innovative Health Insurer al recente 2017 International Insurance Forum.

Investments, Asset & Wealth Management



Coerentemente con la strategia del Gruppo annunciata a maggio 2017, la Business unit ha lo scopo di riunire in un'unica entità manageriale le realtà del Gruppo operanti nell'ambito della consulenza investimenti, gestione del risparmio e pianificazione finanziaria. L'ambizione della business unit è di espandere l'attuale bacino di clientela, prevalentemente captive, alla clientela terza, ed evolvendo così dal ruolo di service del business assicurativo a realtà di riferimento nel mercato della gestione finanziaria. La contestuale trasformazione verso modelli organizzativi più moderni ed efficaci, annunciata nel 2017, permetterà di:

- sfruttare le opportunità di cross-selling ed efficientamento delle procedure, per abbracciare una maggiore pluralità di clientela, in particolare esterna, e promuovere la crescita del business commissionale a basso assorbimento di capitale. Un esempio è dato dal lancio dei servizi di LDI (Liability Driven Investments) Solutions, che si propone di offrire a clienti istituzionali esterni le competenze in materia di gestione degli investimenti assicurativi sviluppate all'interno;
- creare una piattaforma organizzativa solida e snella che faciliti lo sviluppo di un modello *Multi-boutique*, che consiste nella creazione di società di gestione del risparmio in partnership con gestori di riconosciuta

competenza negli investimenti, l'allineamento di interessi tra il management delle *Boutiques* e il Gruppo e limitato rischio per gli azionisti.

La nuova 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 Assicuratrici del Gruppo;
2. **Asset Management:** gestione del risparmio indirizzata prevalentemente alla clientela assicurativa, con espansione verso 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.

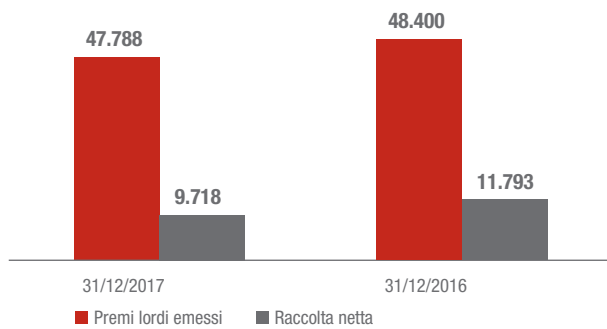
In particolare, il perimetro dell'Asset Management in Europa gestisce asset per un totale di € 447 miliardi a fine 2017, ed è passato da un utile netto di € 84 milioni nel 2016 ad un utile netto di € 152 milioni a fine 2017⁷, in linea con il target annunciato per il 2020.

7 I numeri sono da intendersi prima delle minorities e includono il contributo di Generali Investment CEE e Generali Alapkezeló.

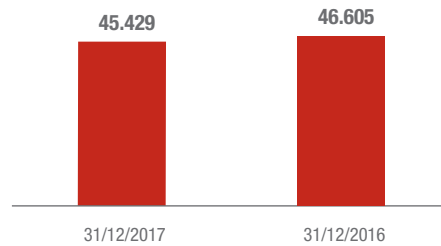
Andamento economico e situazione patrimoniale per segmento

Segmento Vita

Premi lordi e raccolta netta (dati € mln)



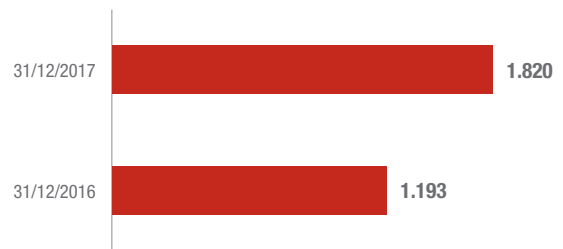
PVNB (dati € mln)



Risultato operativo (dati € mln)



NBV (dati € mln)



- Premi a € 47,8 miliardi (-1,0%), coerentemente alla politica di sottoscrizione maggiormente selettiva e di ribilanciamento del portafoglio
- Ottima raccolta netta, oltre i € 9,7 miliardi (-17,1%)
- Valore della nuova produzione (NBV) a € 1.820 milioni, in forte miglioramento (+53,8%) e redditività NBM a 4,01% (2,56% al 31 dicembre 2016) in linea con l'obiettivo di creare valore a lungo termine
- Risultato operativo a € 3.141 milioni, in crescita dell'1,8% grazie allo sviluppo del margine finanziario

L'andamento economico del segmento Vita

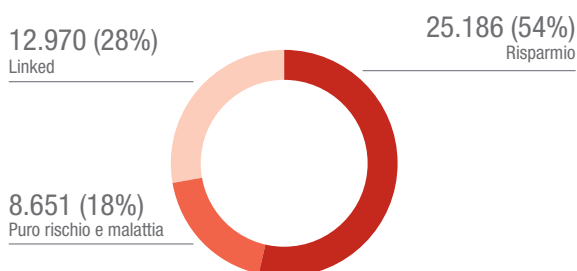
Andamento della raccolta e del new business

I **premi del segmento Vita**, comprensivi dei premi relativi a polizze di investimento, ammontano a € 47.788 milioni, registrando un calo dell'1% rispetto all'esercizio precedente.

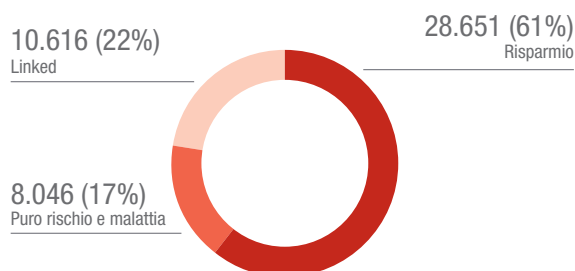
Coerentemente con l'obiettivo strategico di proseguire la politica di sottoscrizione maggiormente selettiva, l'emissione dei prodotti risparmio flette dell'11,6%, soprattutto in Italia (-13,5%), Asia (-23,4%), Germania (-10%), Spagna (-18,2%) e Francia (-2,5%).

Il programmato ribilanciamento verso prodotti che presentano migliori caratteristiche in termini di ritorno rispetto al rischio determina un aumento sia dei prodotti unit-linked (+22,4%), diffuso nelle aree di operatività del Gruppo ed in particolare in Italia (+57,3%) e Francia (+52,1%), che delle polizze puro rischio e malattia (+7,0%), che evidenziano un incremento generalizzato nei Paesi del Gruppo.

Premi di Gruppo per linea di business al 31 dicembre 2017



Premi di Gruppo per linea di business al 31 dicembre 2016



La **raccolta netta** si conferma ai migliori livelli del mercato, raggiungendo i € 9.718 milioni. L'andamento (-17,1%) riflette in particolare il calo registrato in Italia (-20,8%) principalmente attribuibile ai maggiori pagamenti derivanti da riscatti, uniti al sopracitato calo della raccolta premi derivante dalle politiche di sottoscrizione e ribilanciamento sopracitate. In flessione anche la raccolta di International (-57,9%), che evidenziano un calo della raccolta, in particolare in Asia e in EMEA unito a maggiori pagamenti.

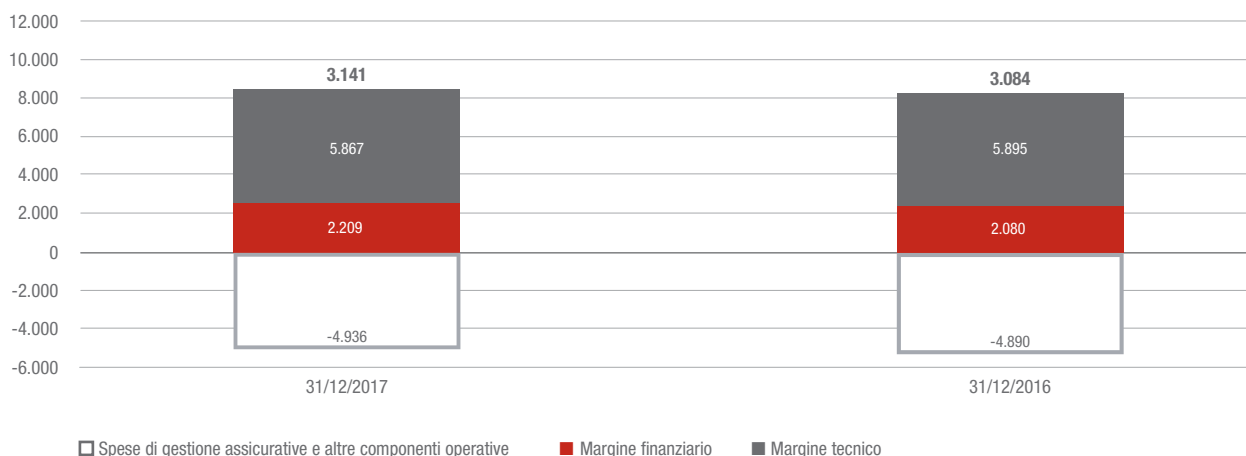
La **nuova produzione in termini di valore attuale dei premi futuri di nuova produzione (PVNBP)** si attesta a € 45.429 milioni, con calo del 2,3%, sia nei premi unici (-2,8%) che nei premi annui (-2,6%). Con riferimento alle linee di business, si osserva una forte crescita nella pro-

duzione unit linked (+28,7%) e un lieve miglioramento dei prodotti puro rischio (+3,0%). I premi della linea risparmio registrano una riduzione significativa (-19,0%), dovuta alle azioni programmate del Gruppo volte a ridurre il business soggetto a garanzie finanziarie.

Il valore della nuova produzione (NBV) segna un forte miglioramento (+53,8%) attestandosi a € 1.820 milioni (€ 1.193 milioni al 31 dicembre 2016).

La **redditività (margine sul PVNBP)** evidenzia una notevole crescita di 1,46 p.p. portandosi a 4,01% (2,56% al 31 dicembre 2016), di cui +1,12 p.p. grazie al riorientamento delle vendite verso il business unit-linked e di puro rischio e all'efficace ricalibrazione delle garanzie finanziarie, e +0,34 p.p. derivanti dal contesto economico più favorevole rispetto all'anno precedente.

Risultato operativo



Il risultato operativo del segmento Vita si attesta a € 3.141 milioni in aumento del 1,8% rispetto ai € 3.084 milioni di fine 2016. In particolare, positivo lo sviluppo del margine finanziario, parzialmente compensato dalla contrazione del margine tecnico al netto delle spese di gestione assicurative.

La redditività operativa sugli investimenti⁸ del segmento Vita si attesta a 0,75% (0,75% al 31 dicembre 2016), nonostante l'attuale contesto di bassi tassi di interesse.

Margine tecnico

Risultato operativo del segmento Vita: margine tecnico

(in milioni di euro)	31/12/2017	31/12/2016	Variazione
Margine tecnico	5.867	5.895	-0,5%
Premi netti	44.943	45.498	-1,2%
Commissioni da contratti d'investimento ed altri servizi finanziari	136	141	-3,3%
Oneri netti relativi ai sinistri rettificati dei redditi finanziari attribuiti agli assicurati	-39.585	-40.049	-1,2%
Altri oneri assicurativi netti	373	305	22,5%

Il margine tecnico⁹, pari a € 5.867 milioni, evidenzia una lieve diminuzione per effetto di risultati positivi su alcuni portafogli registrati nel 2016 e non ripetuti quest'anno.

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

⁸ Per dettagli sulla modalità di determinazione di tale indicatore si veda quanto riportato nel Glossario nella sezione Allegato alla Relazione sulla Gestione.

⁹ Per dettagli sulla modalità di determinazione di tale indicatore si veda quanto riportato nella Nota metodologica sugli indicatori alternativi di performance nella sezione Allegato alla Relazione sulla Gestione.

Margine finanziario

Risultato operativo del segmento Vita: margine finanziario

(in milioni di euro)	31/12/2017	31/12/2016	Variazione
Margine finanziario	2.209	2.080	6,2%
Reddito operativo degli investimenti	15.622	12.918	20,9%
Proventi netti da investimenti	11.683	11.290	3,5%
Redditi correnti da investimenti	10.953	11.243	-2,6%
Profitti netti di realizzo operativi da investimenti	1.946	1.668	16,7%
Perdite nette da valutazione operative da investimenti	-251	-706	-64,5%
Altri oneri finanziari netti operativi	-966	-916	5,5%
Proventi netti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	3.938	1.628	n.s.
Proventi netti da strumenti finanziari collegati a contratti unit e index-linked	4.107	1.707	n.s.
Altri proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	-169	-79	n.s.
Risultato degli investimenti di pertinenza degli assicurati	-13.412	-10.839	23,7%

Il margine finanziario, pari a € 2.209 milioni, evidenzia una crescita (+6,2%) rispetto ai € 2.080 milioni del 31 dicembre 2016.

Tale andamento è stato in particolar modo determinato dalla crescita dei profitti netti di realizzo e la riduzione delle perdite nette da valutazione. Come contropartita, risultano in calo i redditi correnti, da investimenti azionari ed obbligazionari, per il perdurare del contesto di bassi tassi di interesse.

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 € 10.371 milioni (€ 10.672 milioni al 31 dicembre 2016), mentre la relativa redditività, calcolata sulla base dei valori di bilancio degli investimenti, è in lieve flessione al 3,1%. In dettaglio, i redditi correnti derivanti da titoli a reddito fisso passano da € 9.734 milioni al 31 dicembre 2016 a € 9.528. I redditi correnti del comparto azionario registrano un decremento, passando da € 520 milioni al 31 dicembre 2016 a € 462 milioni. In lieve crescita, infine, i redditi correnti degli investimenti immobiliari pari a € 566 milioni (€ 543 milioni nel corso del 2016);
- i **profitti netti di realizzo operativi** da investimenti si attestano a € 1.946 milioni (€ 1.668 milioni al 31 dicembre 2016) a fronte di maggiori profitti di realizzo su tutte le asset class, derivanti in parte dalle programmate attività di Asset & Liability Management;

- le **perdite nette da valutazione** operative da investimenti passano da € -706 milioni al 31 dicembre 2016 a € -251 milioni; tale andamento riflette principalmente minori svalutazioni sui titoli azionari e obbligazionari a seguito dell'andamento 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 € -966 milioni (€ -916 milioni al 31 dicembre 2016);
- i **proventi netti da attività e passività finanziarie collegate a contratti unit e index-linked** passano da € 1.707 milioni al 31 dicembre 2016 a € 4.107 milioni. Tale dinamica risente della variazione del valore degli investimenti a fronte delle positive performance di alcuni mercati finanziari rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente;
- i **proventi netti da altri strumenti finanziari valutati al fair value** rilevato a conto economico si attestano a € -169 milioni (€ -79 milioni al 31 dicembre 2016). La variazione è ascrivibile principalmente all'effetto cambi.

Il **risultato degli investimenti di pertinenza degli assicurati** passa da € -10.839 milioni al 31 dicembre 2016 a € -13.412 milioni, in aumento, rispetto al corrispondente periodo precedente, per effetto principalmente della correlata crescita 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)	31/12/2017	31/12/2016	Variazione
Spese di gestione assicurative e altre componenti operative	-4.936	-4.890	0,9%
Spese di gestione assicurative	-4.817	-4.820	-0,1%
Altre componenti operative	-119	-70	68,9%

Le spese di gestione assicurative e le altre componenti operative aumentano passando da € -4.890 milioni al 31 dicembre 2016 a € -4.936 milioni.

In particolare, le spese di gestione relative all'attività assicurativa si attestano a € -4.817 milioni sostanzialmente in linea con lo scorso anno. I costi di acquisizione, che ammontano a € -3.803 milioni, in diminuzione del -1,3% riflettendo il calo generalizzato nei diversi paesi di operatività del Gruppo. In particolare crescono in Francia, coerentemente con l'andamento della raccolta, ed in Asia a seguito del programmato mutato business mix del portafoglio, mentre risultano in calo in Germania, CEE ed EMEA. In crescita le spese di amministrazione, pari a € -1.014 milioni (+4,8%).

L'incidenza percentuale dei costi di acquisizione e delle spese di amministrazione rispetto al volume premi si attesta al 10,2% (10,1% al dicembre 2016).

Infine, 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 sono in aumento a € -119 milioni, per effetto di maggiori spese nette. Tale voce include anche le brand royalties 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 € -460 milioni al 31 dicembre 2016 a € -299 milioni a seguito del maggior risultato non operativo degli investimenti che riflette sia le minori perdite nette da valutazione, che si attestano ad € -118 milioni (€ -246 milioni al 31 dicembre 2016) che i maggiori profitti di realizzo (€ 26 milioni rispetto a € 3 milioni al 31 dicembre 2016).

Gli altri costi e ricavi non operativi risultano in diminuzione, e si attestano a € -206 milioni (€ -216 milioni al 31 dicembre 2016), di cui € -60 milioni relativi all'ammortamento del valore dei portafogli acquisiti (€ -87 milioni al 31 dicembre 2016).

Altre informazioni del segmento Vita

Risultato operativo del segmento Vita

(in milioni di euro)	31/12/2017	31/12/2016	Variazione
Risultato operativo e non operativo del segmento Vita	3.141	3.084	1,8%
Premi netti	44.943	45.498	-1,2%
Oneri netti relativi ai sinistri	-52.945	-50.954	3,9%
di cui variazione delle riserve tecniche collegati a contratti unit e index-linked	-8.557	-3.406	n.s.
Spese di gestione	-4.756	-4.749	0,1%
Spese di gestione assicurative(*)	-4.756	-4.749	0,1%
Altre spese di gestione	0	-3	n.s.
Commissioni nette	74	67	10,8%
Proventi e oneri operativi derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	4.266	2.070	n.s.
di cui proventi netti da attività e passività finanziarie collegate a contratti unit e index-linked	4.107	1.707	n.s.
Proventi e oneri operativi derivanti da altri strumenti finanziari	11.355	10.848	4,7%
Interessi e altri proventi	10.625	10.800	-1,6%
Profitti netti di realizzo operativi da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	1.946	1.668	16,7%
Perdite nette da valutazione operative da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-251	-706	-64,5%
Interessi passivi relativi al debito operativo	-188	-164	14,5%
Altri oneri da strumenti finanziari ed investimenti immobiliari	-777	-751	3,5%
Altri costi e ricavi operativi(**)	202	303	-33,4%
Risultato non operativo del segmento vita	-299	-460	-34,9%
Proventi e oneri non operativi derivanti da altri strumenti finanziari	-93	-244	-61,9%
Profitti netti di realizzo non operativi da strumenti finanziari e investimenti immobiliari	26	3	n.s.
Perdite nette da valutazione non operative da strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-118	-246	-51,9%
Altri costi e ricavi non operativi	-206	-216	-4,5%
Risultato del periodo prima delle imposte del segmento vita	2.841	2.625	8,3%

(*) Le commissioni su contratti di investimento, che sono ammontate a € -99 milioni (€ -74 milioni al 31 dicembre 2016), sono incluse nelle commissioni nette.

(**) Al 31 dicembre 2017 l'importo è rettificato per imposte operative di € 52 milioni e per imposte non ricorrenti retrocesse agli assicurati in Germania per € -54 milioni (al 31 dicembre 2016 pari rispettivamente a € 64 milioni e € 79 milioni).

Indicatori del segmento Vita per Paese

(in milioni di euro)	Premi lordi emessi		Raccolta netta		PVNBP	
	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016
Italia	17.299	17.911	5.703	7.197	19.116	19.758
Francia	9.279	8.405	959	438	9.306	8.482
Germania	12.297	12.576	1.784	1.560	8.529	9.447
Paesi dell'Europa centro-orientale	1.454	1.448	434	501	881	865
International	7.440	8.037	838	2.102	7.598	8.053
EMEA	4.356	4.698	185	664	5.283	5.717
Spagna	936	1.041	-232	-68	993	1.090
Austria	1.111	1.127	-107	-256	1.113	1.163
Svizzera	1.073	1.122	457	481	402	650
Altri EMEA	1.236	1.408	67	508	2.774	2.814
Americas	292	272	121	114	256	269
Asia	2.155	2.380	494	1.256	2.001	1.988
Europ Assistance	0	0	0	0	-	-
Altre società	637	687	37	67	58	79
Holding di Gruppo e altre società	19	23	0	-5	-	-
Totale	47.788	48.400	9.718	11.793	45.429	46.605

Premi diretti del segmento Vita per linea di business e per Paese

(in milioni di euro)	Risparmio		Puro rischio e malattia		Linked		Totale	
	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016
Italia	13.181	15.232	264	230	3.854	2.450	17.299	17.911
Francia	4.291	4.400	1.867	1.759	2.696	1.773	8.854	7.931
Germania	3.951	4.392	4.326	4.191	4.020	3.993	12.297	12.576
Paesi dell'Europa centro-orientale	695	705	335	335	425	409	1.454	1.448
International	3.065	3.921	1.851	1.524	1.975	1.991	6.891	7.436
EMEA	1.738	2.018	885	861	1.728	1.814	4.351	4.693
Spagna	656	801	223	215	58	25	936	1.041
Austria	522	541	369	352	221	234	1.111	1.127
Svizzera	203	217	139	146	730	759	1.073	1.122
Altri EMEA	357	459	154	147	719	797	1.231	1.403
Americas	27	33	263	236	0	0	290	269
Asia	1.301	1.799	608	403	247	177	2.155	2.380
Europ Assistance	0	0	0	0	0	0	0	0
Altre società	0	71	95	24	0	0	95	95
Holding di Gruppo e altre società	3	3	9	8	0	0	11	11
Totale premi diretti lordi	25.186	28.651	8.651	8.046	12.970	10.616	46.807	47.313

(in milioni di euro)	Risultato operativo		NBV	
	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016
Italia	1.246	1.305	903	579
Francia	607	593	211	28
Germania	526	457	243	273
Paesi dell'Europa centro-orientale	229	249	97	78
International	659	645	367	235
EMEA	447	426	218	181
Spagna	131	129	98	60
Austria	62	65	50	28
Svizzera	199	165	15	50
Altri EMEA	55	67	56	42
Americas	42	50	4	-
Asia	78	69	140	46
Altre società	92	100	5	8
Holding di Gruppo e altre società	-126	-163	-	-
Totale	3.141	3.084	1.820	1.193

Situazione patrimoniale e finanziaria del segmento Vita

Investimenti

Investimenti del segmento Vita

(in milioni di euro)	31/12/2017	Composizione (%)	31/12/2016	Composizione (%)
Strumenti di capitale	12.685	3,6%	13.089	3,8%
Strumenti a reddito fisso	312.976	89,1%	311.323	90,0%
Titoli di debito	287.320	81,8%	284.936	82,3%
Altri strumenti a reddito fisso	25.656	7,3%	26.387	7,6%
Investimenti immobiliari	10.154	2,9%	10.023	2,9%
Altri investimenti	5.815	1,7%	4.743	1,4%
Partecipazioni in controllate, collegate e joint ventures	4.120	1,2%	3.917	1,1%
Derivati	980	0,3%	197	0,1%
Altri investimenti	715	0,2%	629	0,2%
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	9.787	2,8%	6.910	2,0%
Totale investimenti	351.417	100,0%	346.090	100,0%
Attività finanziarie collegate a contratti unit e index-linked	75.372		67.340	
Totale investimenti complessivi	426.789		413.430	

Al 31 dicembre 2017 il totale degli investimenti complessivi del segmento Vita registra un incremento del 3,2% rispetto al 31 dicembre 2016, attestandosi a € 426.789 milioni. Gli investimenti di Gruppo si attestano a € 351.417 milioni (+1,5%) mentre gli investimenti collegati a contratti linked sono pari a € 75.372 milioni (+11,9%).

L'esposizione in valori assoluti verso i titoli a reddito fisso registra un incremento attestandosi a € 312.976 milioni (€ 311.323 milioni al 31 dicembre 2016), con un'incidenza che, tuttavia, passa dal 90% all'89,1%, mentre quella verso gli strumenti di capitale si riduce, con un'esposizione di € 12.685 milioni (€13.089 milioni al 31 dicembre 2016). Gli

investimenti immobiliari del Gruppo risultano in aumento attestandosi a € 10.154 milioni (€ 10.023 milioni al 31 dicembre 2016). Infine, le disponibilità liquide e altri mezzi equivalenti sono in aumento sia in termini assoluti che di incidenza, che si attesta al 2,8% (2% al 31 dicembre 2016).

Con riferimento alla composizione del portafoglio degli investimenti obbligazionari, l'esposizione verso i titoli governativi risulta in aumento, attestandosi a € 162.150 milioni (€ 155.102 milioni al 31 dicembre 2016), con un'incidenza sul portafoglio obbligazionario pari al 56,4% (54,4% al 31 dicembre 2016). La variazione del periodo è

ascrivibile agli acquisti effettuati nel periodo solo parzialmente compensati dalla riduzione di valore.

Anche la componente corporate mostra un decremento, attestandosi a € 125.170 milioni (€ 129.834 milioni al 31 dicembre 2016), con una incidenza relativa pari al 43,6% (45,6% al 31 dicembre 2016). Tale andamento è ascrivibile alle vendite nette effettuate nell'anno.

La duration media del portafoglio obbligazionario si attesta a 8,8 anni (8,4 anni al 31 dicembre 2016), coerentemente con la strategia di ALM del Gruppo.

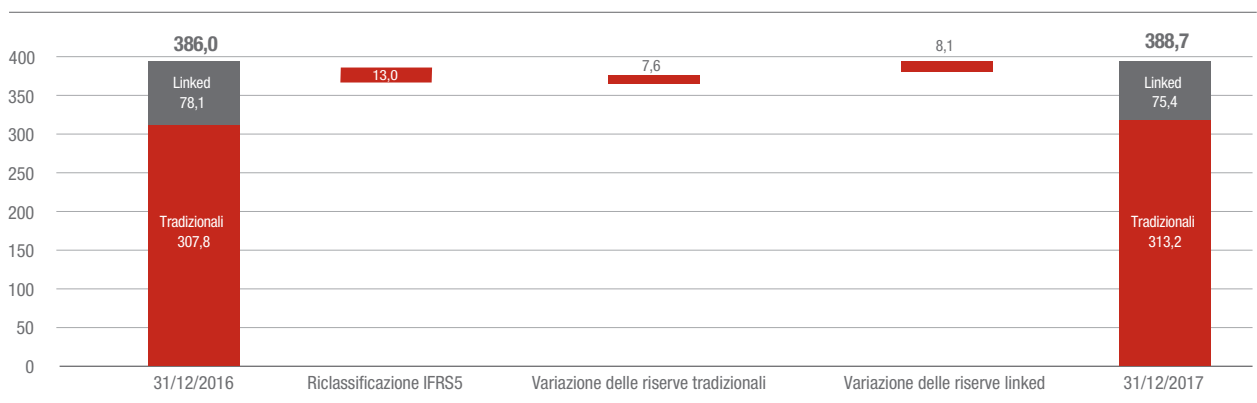
Redditività degli investimenti del segmento Vita

	31/12/2017	31/12/2016
Redditività corrente (*)	3,1%	3,2%
Harvesting rate	0,7%	0,2%
Redditività di conto economico	3,4%	3,3%

(*) 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 2016 al 3,1%, con i relativi redditi correnti in calo a € 10.818 milioni (€ 11.113 milioni al 31 dicembre 2016). Il contributo al risultato del periodo derivante dalle operazioni di harvesting risulta in aumento allo 0,7% (0,2% al 31 dicembre 2016).

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 € 388.660 milioni; l'incremento a perimetro omogeneo si attesta a +4,2% e riflette sia l'incremento delle riserve relative al portafoglio tradizionale (+2,5% a perimetro omogeneo) che quello registrato dalle linked (+12,1% a perimetro omogeneo), per effetto combinato

della raccolta netta e dell'andamento dei mercati finanziari riflesso nell'evoluzione delle riserve unit-linked.

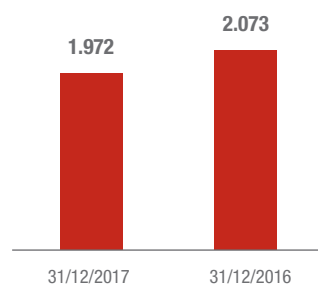
Infine, le passività differite verso gli assicurati si attestano a € 21.231 milioni (€ 23.882 milioni al 31 dicembre 2016) riflettendo la variazione di valore degli investimenti, in particolare nella componente governativa.

Segmento Danni

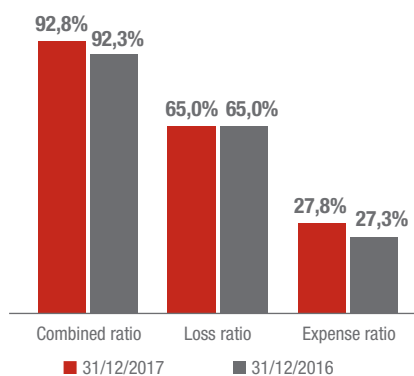
Premi lordi emessi (dati € mln)



Risultato operativo (dati € mln)



Combined ratio



- Raccolta in aumento (+1,7%) grazie al positivo andamento di entrambe le linee di business
- Risultato operativo a € 2 mld (-4,9%), comprensivo di € 416 mln di sinistri catastrofali
- Eccellente Cor di Gruppo a 92,8% (+0,5 p.p.), che si conferma al primo posto tra i nostri peer, nonostante 2,1 p.p. derivanti da sinistri catastrofali

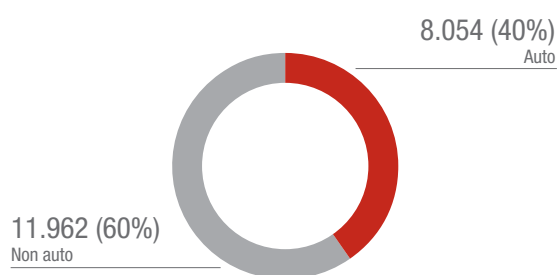
L'andamento economico del segmento Danni

Andamento della raccolta

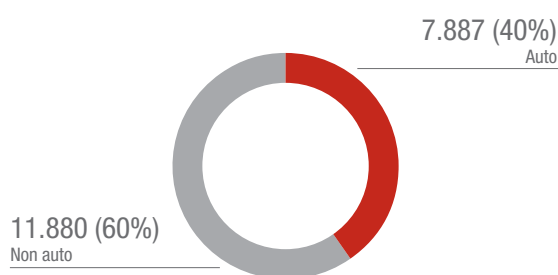
I **premi del segmento danni** confermano lo sviluppo osservato nel corso dell'anno, attestandosi a € 20.749 milioni. La crescita dell'1,7% è attribuibile allo sviluppo del comparto auto (+3,0%) trainato dalla Germania (+4,2%), Paesi CEE (+3,2%), regione Americas (+25,7%), Francia (+2,6%) e Spagna (+3,8%) che più che compensano il calo della raccolta auto in Italia (-4,5%), ove proseguono la contrazione del premio medio e le misure adottate per recuperare la redditività del portafoglio.

In crescita anche la raccolta premi nel non auto (+0,9%) che beneficia principalmente dello sviluppo nei paesi CEE (+3,6%), nella regione EMEA (+2,6%) e in Europ Assistance (+10,8%), mentre l'Italia, seppur in recupero rispetto al calo osservato nel corso del 2017, flette dell'1,8% principalmente per il calo della raccolta delle linee Global Corporate & Commercial, e la Francia del 2% per effetto delle deboli condizioni di mercato nell'aziende e costruzioni.

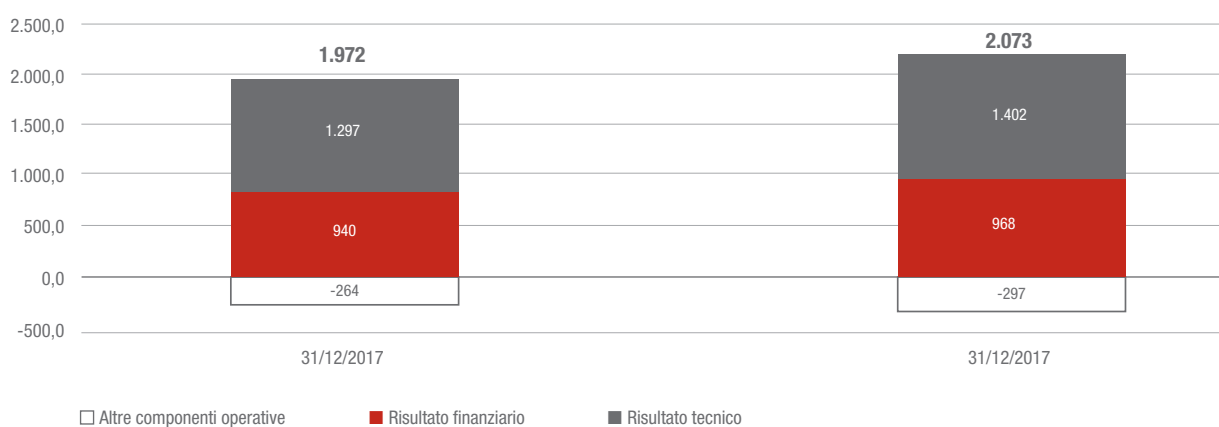
Premi lordi diretti per linea di business al 31 dicembre 2017



Premi lordi diretti per linea di business al 31 dicembre 2016



Risultato operativo



Il risultato operativo del segmento Danni si attesta a € 1.972 milioni (€ 2.073 milioni al 31 dicembre 2016). La diminuzione osservata (-4,9%) è influenzata principalmente dal maggior impatto dei sinistri catastrofali per € 124 milioni.

La redditività operativa del segmento Danni sugli investimenti è pari a 5,0% (5,2% al 31 dicembre 2016).

Risultato tecnico

Risultato operativo del segmento Danni: risultato tecnico

(in milioni di euro)	31/12/2017	31/12/2016	Variazione
Risultato tecnico	1.297	1.402	-7,5%
Premi netti di competenza	19.661	19.446	1,1%
Oneri netti relativi ai sinistri	-12.784	-12.640	1,1%
Spese di gestione assicurative	-5.469	-5.316	2,9%
Altri oneri tecnici netti	-111	-87	27,4%

Il **risultato tecnico** si attesta a € 1.297 milioni, in diminuzione rispetto al 31 dicembre 2016 (-7,5%); tale risultato comprende l'impatto di sinistri catastrofali per circa € 416 milioni, derivanti principalmente dagli uragani statunitensi e dalle tempeste che si sono verificate nell'Europa centrale. Eventi analoghi avevano pesato al 31 di-

cembre 2016 per € 293 milioni. Il margine tecnico risulta influenzato negativamente anche dall'aumento della componente costi di acquisizione, conseguente allo sviluppo del volume premi precedentemente commentato, mentre risultano in calo i costi amministrativi.

Indicatori tecnici

(in milioni di euro)	31/12/2017	31/12/2016	Variazione
Combined ratio	92,8%	92,3%	0,5
Loss ratio	65,0%	65,0%	0,0
sinistralità corrente non catastrofale	68,6%	69,3%	-0,8
impatto sinistri catastrofali	2,1%	1,5%	0,6
sinistralità delle generazioni precedenti	-5,6%	-5,8%	0,2
Expense ratio	27,8%	27,3%	0,5
Acquisition cost ratio	22,3%	21,5%	0,8
Administration cost ratio	5,5%	5,8%	-0,3

Il **combined ratio** di Gruppo si attesta a 92,8% (+0,5 p.p. rispetto al 31 dicembre 2016); la variazione è interamente attribuibile all'andamento del tasso costi di acquisizione.

Con riferimento alla sinistralità complessiva, che resta stabile al 65%, la sinistralità corrente non catastrofale migliora di 0,8 p.p. per effetto del miglioramento osservato in entrambi i settori di attività. Il risultato delle generazioni precedenti si attesta a -5,6%, in calo di 0,2 p.p. rispetto al 31.12.2016. Come di consueto, il Gruppo ha mantenuto una prudente politica di riservazione, confermata dal reserving ratio al 150%. L'impatto derivante dai sinistri catastrofali è pari a 2,1% rispetto all'1,5% del 2016.

Le **spese di gestione assicurativa** ammontano a € 5.469 milioni (€ 5.316 milioni al 31 dicembre 2016). Nel dettaglio, le spese di acquisizione aumentano a € 4.381 milio-

ni (+4,6%), riflettendo l'aumento dei costi conseguente allo sviluppo della raccolta osservato nei Paesi dell'Europa centro-orientale e in Francia, nonché l'aumento in Germania, in Americas e in EA, a seguito di maggiori commissioni nel business viaggi in Irlanda e in Spagna. L'incidenza dei costi di acquisizione sui premi netti di competenza pertanto aumenta a 22,3% (21,5% al 31 dicembre 2016).

Le spese di amministrazione pari a € 1.089 milioni, risultano invece in calo del 3,7%, grazie alla riduzione osservata in EA e Americas. L'incidenza delle spese sui premi netti di competenza flette al 5,5% (-0,3 p.p.).

L'expense ratio si attesta pertanto al 27,8% (27,3% al 31 dicembre 2016).

Risultato finanziario

Risultato operativo del segmento Danni: risultato finanziario

(in milioni di euro)	31/12/2017	31/12/2016	Variazione
Risultato finanziario	940	968	-2,9%
Redditi correnti da investimenti	1.224	1.252	-2,2%
Altri oneri finanziari netti operativi	-285	-284	0,3%

Il risultato finanziario del segmento Danni si attesta a € 940 milioni, in calo rispetto al 31 dicembre 2016 (-2,9%). In particolare, i redditi correnti da investimenti sono € 1.224 milioni (€ 1.252 milioni al 31 dicembre 2016); il calo è principalmente attribuibile al perdurare del contesto di bassi tassi di interesse. Le azioni intraprese dal Gruppo hanno comunque consentito di ottenere un ritorno corrente del 3,1% (3,2% al 31 dicembre 2016).

Più nel dettaglio, la variazione nei redditi correnti è sostanzialmente ascrivibile al calo dei redditi derivanti da strumenti a reddito fisso che passano da € 813 al 31 dicembre 2016 a € 762 milioni.

I proventi correnti da investimenti immobiliari - al netto degli ammortamenti - sono stabili a € 218 milioni (€ 220 milioni al 31 dicembre 2016).

I redditi derivanti dagli strumenti azionari registrano un aumento rispetto allo scorso anno, passando da € 86 milioni al 31 dicembre 2016 a € 114 milioni.

Risultato non operativo

Il risultato non operativo del segmento Danni registra un forte miglioramento attestandosi a € -36 milioni (€ -250 milioni al 31 dicembre 2016).

In particolare, il risultato non operativo della gestione finanziaria risulta in aumento per effetto delle minori perdite da valutazione su investimenti obbligazioni e azionari, che passano da € -262 milioni al 31 dicembre 2016 a € -135 milioni e da minori profitti netti di realizzo che passano da € 400 milioni a € 290 milioni al 31 dicembre 2017.

In miglioramento a € 11 milioni i proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto eco-

nomico (€ -110 milioni al 31 dicembre 2016) mentre gli altri costi e ricavi non operativi flettono a € -202 milioni (€ -279 milioni al 31 dicembre 2016), di cui € -45 milioni relativi all'ammortamento del valore dei portafogli acquisiti (€ -51 milioni al 31 dicembre 2016). Tale andamento è sostanzialmente ascrivibile da una parte ai maggiori costi di ristrutturazione prevalentemente in Germania e dall'altra beneficia di € 196 milioni di proventi derivanti dalla cessione del portafoglio Danni in run-off della filiale inglese avvenuta lo scorso dicembre.

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, risultano in diminuzione a € -264 milioni (€ -297 milioni al 31 dicembre 2016) a fronte principalmente di minori accantonamenti operativi a fondi rischi.

Altre informazioni del segmento Danni

Risultato operativo e non operativo del segmento Danni

(in milioni di euro)	31/12/2017	31/12/2016	Variazione
Risultato operativo del segmento danni	1.972	2.073	-4,9%
Premi netti di competenza	19.661	19.446	1,1%
Oneri netti relativi ai sinistri	-12.804	-12.663	1,1%
Spese di gestione	-5.472	-5.319	2,9%
Spese di gestione assicurative	-5.469	-5.316	2,9%
Altre spese di gestione	-3	-2	14,7%
Commissioni nette	-0	0	n.s.
Proventi e oneri operativi derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	85	87	-1,5%
Proventi e oneri operativi derivanti da altri strumenti finanziari	873	903	-3,3%
Interessi e altri proventi	1.139	1.165	-2,2%
Interessi passivi relativi al debito operativo	-64	-83	-23,3%
Altri oneri da strumenti finanziari ed investimenti immobiliari	-202	-179	12,8%
Altri costi e ricavi operativi	-372	-381	-2,3%
Risultato non operativo del segmento danni	-36	-250	n.s.
Proventi e oneri non operativi derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	11	-110	n.s.
Proventi e oneri non operativi derivanti da altri strumenti finanziari	155	139	11,9%
Profitti netti di realizzo da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	290	400	-27,4%
Perdite nette da valutazione da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-135	-262	-48,3%
Altri costi e ricavi non operativi	-202	-279	-27,8%
Risultato del periodo prima delle imposte del segmento danni	1.936	1.823	6,2%

Principali indicatori del segmento Danni per Paese

(in milioni di euro)	Premi lordi emessi		Risultato operativo	
	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016
Italia	5.537	5.701	651	714
Francia	2.520	2.514	155	137
Germania	3.708	3.651	327	428
Central Eastern Europe	2.145	2.041	249	204
International	6.775	6.539	520	597
EMEA	4.332	4.262	486	438
Spagna	1.490	1.461	162	168
Austria	1.481	1.441	211	169
Svizzera	744	761	70	70
Altri EMEA	617	600	44	31
Americas	1.128	1.036	25	58
Asia	204	198	-7	1
Europ Assistance	753	681	100	108
Altre società	359	361	-85	-6
Holding di Gruppo e altre società	63	60	72	-6
Totale	20.749	20.507	1.972	2.073

Premi diretti del segmento Danni per linea di business e per Paese

(in milioni di euro)	Auto		Non auto		Totale	
	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016
Italia	2.086	2.184	3.330	3.390	5.416	5.574
Francia	862	840	1.591	1.624	2.453	2.464
Germania	1.489	1.429	2.215	2.219	3.704	3.648
Paesi dell'Europa centro-orientale	1.103	1.052	1.003	952	2.106	2.004
International	2.511	2.374	3.781	3.662	6.293	6.036
EMEA	1.629	1.608	2.651	2.597	4.280	4.206
Spagna	465	448	986	972	1.451	1.420
Austria	576	561	897	871	1.473	1.432
Svizzera	291	310	451	449	742	759
Altri EMEA	297	290	317	305	614	595
Americas	848	749	277	278	1.125	1.028
Asia	13	16	90	90	103	106
Europ Assistance	21	0	610	551	631	551
Altre società	0	0	153	145	153	145
Holding di Gruppo e altre società	3	8	41	33	44	41
Totale premi diretti lordi	8.054	7.887	11.962	11.880	20.016	19.768

Indicatori tecnici per Paese

(in milioni di euro)	Combined ratio*		Loss ratio		Expense ratio	
	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016
Italia	90,0%	89,9%	65,2%	66,0%	24,8%	23,9%
Francia	98,4%	99,4%	70,8%	71,5%	27,6%	27,9%
Germania	92,6%	90,0%	65,1%	63,0%	27,5%	27,0%
Central Eastern Europe	87,8%	89,5%	56,8%	58,6%	31,0%	30,9%
International	96,2%	94,8%	66,8%	65,3%	29,4%	29,5%
EMEA	92,1%	92,8%	64,2%	64,7%	27,9%	28,1%
Spagna	92,7%	92,3%	65,3%	64,5%	27,4%	27,9%
Austria	90,8%	91,9%	63,5%	64,3%	27,4%	27,7%
Svizzera	92,4%	92,8%	66,3%	67,5%	26,1%	25,3%
Altri EMEA	93,9%	97,0%	59,5%	62,4%	34,4%	34,6%
Americas	105,5%	102,7%	68,0%	64,0%	37,5%	38,8%
Asia	103,8%	100,5%	68,4%	58,9%	35,4%	41,7%
Europ Assistance	89,4%	89,6%	60,8%	62,1%	28,7%	27,5%
Altre società	115,2%	102,5%	89,4%	77,8%	25,8%	24,7%
Holding di Gruppo e altre società	52,6%	68,7%	42,1%	59,6%	10,5%	9,1%
Totale	92,8%	92,3%	65,0%	65,0%	27,8%	27,3%

(*) L'impatto dei sinistri catastrofici incide sul combined ratio del 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, 1, 2 p.p. nei Paesi dell'Europa centro-orientale, 2,7 attribuibile all'area International e 6,4 p.p. attribuibile alle Holding di Gruppo e altre società (al 31 dicembre 2016 avevano inciso sul combined ratio di Gruppo per 1,5 p.p., tra cui 1,9 p.p. in Italia, 1,9 p.p. in Francia, 2,0 p.p. in Germania, 1,0 p.p. nei Paesi dell'Europa centro-orientale e 5,9 p.p. ascrivibile alle Holding di Gruppo e altre società).

Situazione patrimoniale e finanziaria del segmento Danni

Investimenti

Investimenti del segmento Danni

(in milioni di euro)	31/12/2017	Composizione (%)	31/12/2016	Composizione (%)
Titoli di capitale	2.254	5,8%	2.151	5,5%
Strumenti a reddito fisso	28.224	73,0%	28.889	73,7%
Titoli obbligazionari	25.399	65,7%	25.581	65,3%
Altri strumenti a reddito fisso	2.825	7,3%	3.308	8,4%
Investimenti immobiliari	3.828	9,9%	3.778	9,6%
Altri investimenti	1.782	4,6%	1.475	3,8%
Partecipazioni in controllate, collegate e joint ventures	1.778	4,6%	1.494	3,8%
Derivati	8	0,0%	-27	-0,1%
Altri investimenti	-4	0,0%	8	0,0%
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	2.551	6,6%	2.891	7,4%
Totale investimenti	38.639	100,0%	39.183	100,0%

Nel segmento danni gli investimenti complessivi passano da € 39.183 milioni al 31 dicembre 2016 a € 38.639 milioni (-1,4%).

Con riferimento all'esposizione alle diverse asset class, il portafoglio a reddito fisso risulta in riduzione attestandosi a € 28.224 milioni, con un'incidenza pari al 73%. Risultano invece in lieve aumento, a seguito del miglioramento dei corsi azionari, l'esposizione verso gli strumenti di capitale che passa dal 5,5% al 31 dicembre 2016 al 5,8%, e quella verso il portafoglio immobiliare, dal 9,6% al 9,9%. Infine, l'incidenza delle disponibilità liquide e altri mezzi equivalenti si riduce passando dal 7,4% al 31 dicembre 2016 al 6,6%.

Con riferimento alla composizione del portafoglio degli investimenti obbligazionari, in linea con la strategia di ALM di Gruppo, aumenta l'esposizione verso i titoli governativi, pari a € 12.825 milioni (€12.166 milioni al 31 dicembre 2016), la cui incidenza si attesta al 50,5% (47,6% al 31 dicembre 2016), mentre risulta in diminuzione quella verso la componente *corporate*, pari a € 12.574 milioni, con un'incidenza del 49,5% (52,4% al 31 dicembre 2016).

La duration media del portafoglio obbligazionario è 5,5 anni (5,4 anni al 31 dicembre 2016), coerentemente con la strategia di ALM del Gruppo.

Redditività degli investimenti del segmento Danni

	31/12/2017	31/12/2016
Redditività corrente (*)	3,0%	3,1%
Harvesting rate	0,7%	0,5%
Redditività di conto economico	3,2%	3,2%

(*) Al netto degli ammortamenti del periodo.

La redditività corrente netta del totale investimenti del segmento Danni risulta stabile rispetto al 31 dicembre 2016, attestandosi al 3%, con i relativi redditi in calo a € 1.168 milioni (€ 1.217 milioni al 31 dicembre 2016). L'harvesting rate registra un incremento attestandosi allo 0,7% (0,5% al 31 dicembre 2016).

Passività verso gli assicurati del segmento Danni

Segmento Danni: riserve tecniche

(in milioni di euro)	31/12/2017	31/12/2016
Riserve premi nette	4.974	5.011
Riserve sinistri nette	24.411	25.158
Altre riserve nette	302	476
Riserve tecniche del segmento danni	29.687	30.645
di cui auto	13.417	13.631
di cui non auto	16.270	17.014

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 bu-

siness, 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:

Risultato operativo del segmento Holding e altre attività per settore

(in milioni di euro)	31/12/2017	31/12/2016	Variazione
Risultato operativo segmento Holding e altre attività	59	-74	n.s.
Finanziario e altre attività	513	384	33,6%
Costi operativi di holding	-454	-458	-0,9%

In particolare, il risultato operativo del **segmento Holding e altre attività** si attesta a € 59 milioni, evidenziando un forte aumento rispetto ai € -74 milioni del 31 dicembre 2016. Tale andamento è stato principalmente determinato dalla performance del segmento finanziario, in particolare per effetto degli ottimi risultati di Banca Generali, grazie a maggiori performance fee, nonché dai positivi risultati delle altre società di asset management e real estate.

Il risultato operativo del **segmento finanziario e altre attività** cresce a € 513 milioni (€ 384 milioni al 31 dicembre 2016). L'aumento (+33,6%) riflette principalmente il citato

risultato di Banca Generali, che passa da € 190 milioni a € 241 milioni al 31 dicembre 2017 e per maggiori commissioni nette dell'Asset Management Europe.

Al 31 dicembre 2017 le masse di terzi gestite da società bancarie e da società di gestione del risparmio del Gruppo si attestano a € 67.474 milioni (€ 56.324 milioni al 31 dicembre 2016), in crescita del 19,8%.

I **costi netti operativi di holding** si attestano a € -454 milioni (€ -458 milioni al 31 dicembre 2016) flettendo del 0,9%, grazie alla flessione di € 12 milioni nei costi di holding. In calo i ricavi da brand fee.

Risultato operativo del segmento Holding e altre attività

Risultato operativo del segmento Holding e altre attività

(in milioni di euro)	31/12/2017	31/12/2016	Variazione
Risultato operativo del segmento di holding e altre attività	59	-74	n.s.
Premi netti di competenza	0	0	-99,9%
Oneri netti relativi ai sinistri	0	0	n.s.
Spese di gestione	-407	-389	4,5%
Commissioni nette	841	678	24,1%
Proventi e oneri operativi derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	14	7	95,5%
Proventi e oneri operativi derivanti da altri strumenti finanziari	166	190	-12,8%
Interessi e altri proventi	409	392	4,3%
Profitti netti di realizzo operativi da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	10	32	-67,1%
Perdite nette da valutazione operative da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-8	-2	n.s.
Interessi passivi relativi al debito operativo	-93	-123	-24,4%
Altri oneri da strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-152	-109	40,5%
Altri costi e ricavi operativi	-101	-101	-0,6%
Costi di holding operativi	-454	-458	-0,9%
Risultato non operativo del segmento di holding e altre attività	-767	-815	-5,9%
Proventi e oneri non operativi derivanti da strumenti finanziari rilevati a conto economico	15	14	9,7%
Risultato non operativo di holding e di altre attività	-782	-829	-5,7%
Proventi e oneri non operativi derivanti da altri strumenti finanziari	-2	-12	-81,7%
Proventi netti non operativi da strumenti finanziari e investimenti immobiliari	15	22	-31,9%
Perdite nette da valutazione non operative da strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-17	-35	-49,7%
Altri costi e ricavi non operativi	-24	-23	2,8%
Costi di holding non operativi	-756	-794	-4,7%
Interessi passivi sul debito finanziario	-673	-723	-6,9%
Spese di holding non ricorrenti	-83	-71	17,7%
Risultato prima delle imposte di holding e di altre attività	-707	-889	-20,5%

Risk Report





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, costituito da investitori a lungo termine, a vulnerabilità derivanti dai mercati finanziari e dal contesto macro-economico. Il Gruppo si è dimostrato resiliente sia rispetto ai rischi finanziari che, in particolare, al persistente contesto contraddistinto dai tassi bassi di interesse. Ciononostante, l'instabilità dei mercati finanziari e i bassi tassi di rendimento rappresentano la principale sfida per il settore.

Allo stesso tempo, oltre ai rischi finanziari, di sottoscrizione e operativi, i trend emergenti legati all'aumento dell'uso della tecnologia e dei big data, i trend legati alla digitalizzazione così come i cambiamenti demografici e le catastrofi naturali rappresentano una sfida considerevole per il mercato assicurativo.

Per una maggior descrizione degli sviluppi dei mercati finanziari si rimanda alla sezione Rischi e Opportunità del contesto esterno a pag. 24-25 del presente documento.

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, gli International Capital Standards (ICS) così come alle regolamentazioni che definiscono i nuovi principi in termini di distribuzione (Insurance Distribution Directive - IDD), protezione dei dati personali (General Data Protection Regulation - GDPR) e antiriciclaggio (IV Anti-Money Laundering Directive - IV AML Directive).

Per una maggior descrizione del contesto regolamentare si rimanda alla sezione Rischi e Opportunità del contesto esterno a pag. 24-25 del presente documento.

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 in quanto meglio riflette il profilo di rischio del Gruppo Generali. L'autorizzazione all'utilizzo del PIM è stata concessa a tutte le maggiori Business Unit (Italia, Germania, Francia e alla principale compagnia della Repubblica Ceca) ed è in corso un piano di estensione per coprire le restanti compagnie assicurative europee.

La posizione di solvibilità regolamentare (Regulatory Solvency Ratio), stimata sulla base dei dati preliminari, al 31 dicembre 2017 ammonta a 208%¹, confermando la solida posizione di capitale.

Ai fini del calcolo del Regulatory 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.

Dato il piano di estensione del PIM e al fine di una migliore rappresentazione del profilo di rischio del Gruppo, verrà presentato anche l'Economic Solvency Ratio (ESR). Per il calcolo dell'ESR, la Metodologia del Modello Interno è applicata a tutte le compagnie europee, includendo anche le compagnie che utilizzano la formula standard per il loro calcolo della posizione di solvibilità.

L'Economic Solvency Ratio al 31 dicembre 2017 è 230%, con un aumento del 36p.p. rispetto allo scorso anno.

In termini di Regulatory Solvency Ratio e di Economic Solvency Ratio, entrambi i risultati confermano il rafforzamento della posizione di capitale di Gruppo, ben oltre le soglie regolamentari e quelle definite nel Risk Appetite Framework² di Gruppo.

¹ 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 (Regulatory Solvency Ratio) saranno comunicati nella Relazione sulla Solvibilità e Condizione Finanziaria (cd. Solvency and Financial Condition Report - SFCR).

² La propensione al rischio ha l'obiettivo di definire il livello dei rischi che il Gruppo è disposto ad accettare, nell'ambito della strategia aziendale. La strategia di rischio è definita all'interno del Risk Appetite Framework (RAF) di Gruppo. Il RAF definisce il livello di rischio che il Gruppo è disposto ad accettare e ne prevede l'integrazione nei principali processi aziendali, al fine di garantire un'efficace gestione dei rischi. Le soglie dei limiti soft e hard, definite all'interno del RAF di Gruppo, hanno l'obiettivo di limitare l'assunzione eccessiva dei rischi e di mantenere la posizione di solvibilità entro i livelli definiti nell'ambito della propensione al rischio. I processi di escalation e monitoraggio sono chiaramente definiti per gestire in modo adeguato eventuali violazioni della tolleranza a rischio.

Per i rischi non inclusi nel calcolo del 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 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 del International Association of Insurance Supervisors (IAIS)³.

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 <http://www.generali.com/it/investors/debt-ratings/ratings>.

³ 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 controllo interno e di gestione dei rischi di Gruppo. Il sistema di controllo interno e di gestione dei rischi è l'insieme delle regole, delle procedure e delle strutture aziendali che assicurano l'efficace funzionamento della compagnia e permettono di identificare, gestire e monitorare i principali rischi cui è esposta. Gli elementi chiave del sistema sono:

- il framework di controllo interno e le relative attività;
- la consapevolezza e il monitoraggio;
- gli obblighi di informativa;
- i ruoli e le responsabilità che il Consiglio di Amministrazione (CdA) e i suoi comitati, il Senior Management, incluso il Chief Executive Officer (CEO), in qualità anche di Amministratore Incaricato del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, e il Chief Financial Officer (CFO), nominato Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari, così come i risk owner e le Funzioni di Controllo, assolvono nell'ambito del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi.

Al fine di garantire un approccio coerente a livello di Gruppo, la Capogruppo definisce le Direttive sul sistema di controllo interno e di gestione dei rischi (Group Directives on Internal Control and Risk Management System), integrate da politiche sui rischi, che si applicano in tutte le compagnie del Gruppo.

Il sistema di controllo interno e di gestione dei rischi è basato sulla costituzione di tre cosiddette 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;
- la Funzione Internal Audit, che rappresenta la terza linea di difesa.

Le Funzioni di Internal Audit, di Risk Management, di Compliance e Attuariale costituiscono le "Funzioni di Controllo".

I ruoli e le responsabilità del CdA e dei relativi comitati, del Senior Management, delle Funzioni di Controllo e le interazioni tra le Funzioni di Controllo 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:

- il CdA definisce, con il supporto del Comitato Controllo e Rischi (CCR), le linee guida del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi e ne valuta l'adeguatezza, l'efficacia e il funzionamento, con cadenza almeno annuale. Inoltre, il BoD definisce, con il supporto del CCR, l'organizzazione, nomina i responsabili delle Funzioni di Controllo (dopo aver sentito il parere del Collegio Sindacale per la nomina del responsabile dell'Internal Audit) e approva i loro piani annuali di attività, adotta le politiche sui rischi di Gruppo, approva i risultati degli ORSA Report e, sulla base di questi ultimi, definisce la propensione al rischio e i limiti di tolleranza;
- il Senior Management è responsabile dell'esecuzione della strategia definita e implementa il sistema di controllo interno, mantenendolo adeguato ed efficace;
- le Funzioni di Controllo sono definite a livello di Gruppo e all'interno delle unità operative:
 - la Funzione di Risk Management supporta il CdA 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 l'adeguatezza del sistema di controllo interno per gestire i rischi di non conformità, contribuendo quindi a mantenere l'integrità e la reputazione del Gruppo;
 - 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;
 - la Funzione Internal Audit verifica i processi di business, l'efficacia e l'adeguatezza dei controlli in essere.

I responsabili delle Funzioni di Controllo riportano funzionalmente al CdA, ad eccezione dei responsabili dell'Internal Audit di Gruppo che riportano gerarchicamente e funzionalmente al CdA.

Le Funzioni di Controllo 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 di Controllo da parte della Capogruppo è garantito dal cosiddetto modello delle solid reporting lines che è definito tra il responsabile della Funzione di Controllo 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 (Group Risk Management Policy⁴), 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 adottata 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.

La classificazione dei rischi identificati riflette le categorie di rischio previste dalla normativa Solvency II.

2. Misurazione dei rischi

I rischi identificati sono valutati con riferimento al loro contributo al requisito di capitale 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 calcolare i rischi e i 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.

Il requisito di capitale è calcolato utilizzando il PIM⁵ di Gruppo per i rischi finanziari, di credito, di sottoscrizione vita e danni. I rischi operativi sono misurati applicando la formula standard, integrando valutazioni quantitative e 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 sono descritte nella sezione Posizione di solvibilità.

Il rischio di liquidità ed altri rischi non inclusi nel calcolo del requisito di capitale, 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

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 la gestione dei rischi insiti nei processi aziendali.

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. I limiti sono espressi in termini di tolleranze hard e soft. I livelli di tolleranza sono definiti sulla base delle metriche di capitale e di liquidità.

La governance del RAF di Gruppo fornisce l'impianto 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

⁴ 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 relativa all'informativa pubblica e all'Autorità di Vigilanza, la Politica sulla gestione delle concentrazioni dei rischi di Gruppo, ecc.

⁵ Ai fini del calcolo del SCR, l'utilizzo del PIM di Gruppo è stato approvato per le compagnie assicurative in Italia, Francia, Germania 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.

si attivano nel caso in cui gli indicatori siano prossimi o violino i livelli di tolleranza definiti. Il RAF di Gruppo è integrato nei processi di business, in particolare è prevista l'integrazione con il processo di pianificazione strategica, la strategic asset allocation e il processo di sviluppo prodotti, così come nella gestione delle operazioni straordinarie.

4. Risk reporting

L'obiettivo del reporting sui rischi è di mantenere le Funzioni di business, l'Alta Direzione, il CdA e l'Autorità di Vigilanza informati sull'andamento del profilo di rischio.

Il processo ORSA include le valutazioni e il reporting su tutti i rischi in relazione al piano strategico.

Il processo di reporting ORSA è il principale strumento di informativa sui rischi ed è coordinato dalla Funzione di Risk Management, con il supporto di altre Funzioni aziendali relativamente ai fondi propri, alle riserve tecniche e agli 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. L'ORSA prevede un processo di valutazione su base continuativa della posizione di solvibilità in linea con il piano strategico e con il piano di gestione del capitale di Gruppo (Group Capital Management Plan), seguito da una regolare comunicazione dei risultati all'Autorità di Vigilanza, dopo l'approvazione da parte del CdA.

Il processo ORSA considera sia i rischi inclusi nel calcolo del requisito di capitale sia i rischi per i quali non è previsto un requisito di capitale. Nell'ambito dell'ORSA, vengono eseguite analisi di sensitività e condotti stress test al fine di valutare la resilienza della posizione di solvibilità e del profilo di rischio al variare delle condizioni di mercato o di specifici fattori di rischio.

L'ORSA Report, che descrive i principali risultati di questo processo, è redatto su base annua. Inoltre, viene prodotto un ORSA Report ad-hoc in caso di cambiamenti significativi del profilo di rischio.

C. Posizione di Solvibilità

Posizione di Capitale Regolamentare – 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 regolamentare (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 regolamentare preliminare⁶ è pari a 208%, con un incremento di 30 p.p. rispetto all'anno precedente. Il rafforzamento è dovuto principalmente ad un aumento dei fondi propri, che ammontano a € 46.309 milioni a fine 2017 (+12% rispetto all'anno precedente) e da una riduzione del SCR che ammonta a € 22.224 milioni a fine 2017 (-4% rispetto all'anno precedente). Tale rafforzamento è principalmente ascrivibile alla generazione di capitale Solvency II e all'andamento positivo dei mercati finanziari (con un rialzo dei tassi di interesse, una riduzione del credit spread e un buon andamento azionario).

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 regolamentare

	31/12/2017*	31/12/2016
Fondi propri di Gruppo (GOF)	46.309	41.308
SCR	22.224	23.222
Solvency Ratio	208%	178%

1. Fondi propri di Gruppo

I fondi propri di Gruppo (*Group Own Funds – GOF*) sono calcolati come somma:

- dell'eccedenza del valore di mercato delle attività sulla passività, valutate in base a Solvency II;
- del debito subordinato ammissibile;
- a cui vengono dedotti i dividendi previsti.

I fondi propri di Gruppo sono determinati considerando l'impatto delle compagnie appartenenti ad altri settori finanziari e gli utili non realizzati relativi all'attività di fondi pensione francese, prevista per il regime transitorio degli IORP⁷. Tali fondi sono stati autorizzati dall' Autorità di vigilanza per il periodo 2016-2022, durante il quale la quota di fondi propri ammissibili decrescerà progressivamente.

SII Fondi propri ammissibili

(in milioni di €)	31/12/2017*	31/12/2016
Totale attività	513.879	499.130
Totale passività	-473.985	-464.780
Eccedenza delle attività sulle passività	39.894	34.350
Passività subordinate in fondi propri di base (Basic Own Funds - BOF)	8.931	9.142
Dividendi previsti	-1.330	-1.249
Impatto di filtri di trasferibilità e altre deduzioni	-1.426	-1.529
Impatto netto dei regimi settoriali	-1.462	-1.191
Utili non realizzati sui fondi pensione francesi che adottano le misure transizionali IORP, con l'autorizzazione dell'Autorità di Vigilanza	1.703	1.785
Fondi propri di Gruppo	46.309	41.308

(*) Valori preliminari.

⁶ 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).

⁷ Per IORP si intende Institutions for Occupational Retirement Provision.

Riconciliazione tra Patrimonio netto IFRS e Fondi propri di Gruppo

La riconciliazione tra Patrimonio Netto IFRS e fondi propri di Gruppo ammissibili a copertura del SCR viene presentata nella seguente tavola:

Riconciliazione del Patrimonio Netto con i Fondi Propri di Gruppo (GOF)

(in milioni di €)	31/12/2017*	31/12/2016
Patrimonio Netto IFRS (al lordo degli interessi di terzi - Minorities)	26.177	25.668
Attivi immateriali	-10.767	-10.801
Rivalutazione al mercato delle attività	9.884	8.810
Rivalutazione derivante dalla valutazione delle passività	21.807	16.105
Impatto sulle imposte differite	-7.207	-5.432
Debito subordinato	8.931	9.142
Dividendi previsti	-1.330	-1.249
Regimi settoriali, filtri sulla trasferibilità e altre deduzioni	-2.887	-2.719
Utili non realizzati sui fondi pensione francesi che adottano le misure transizionali IORP	1.703	1.785
Fondi propri di Gruppo (GOF)	46.309	41.308

(*) Valori preliminari.

I principali elementi da considerare nella riconciliazione tra il Patrimonio Netto IFRS (€ 26.177 milioni) e fondi propri di Gruppo (€ 46.309 milioni) sono i seguenti:

- Attivi immateriali: (€ 10.767 milioni) sono eliminati in quanto non riconosciuti sotto Solvency II;
- Rivalutazione al mercato delle attività: l'aggiustamento (€ 9.884 milioni) è dovuto essenzialmente alla valutazione al fair value degli immobili (€ 7.499 milioni) e all'aggiustamento al fair value dei titoli a reddito fisso classificati come detenuti fino alla scadenza (€ 1.386 milioni);
- Rivalutazione derivante dalla valutazione delle passività: l'aggiustamento (€ 21.807 milioni) deriva principalmente dalle riserve tecniche (€ 22.400 milioni per effetto della valutazione Solvency II rispetto all'IFRS4), solo in parte compensato dalla valutazione del debito Senior/Subordinato (€ -991 milioni). La parte rimanente (€ +397 milioni) riguarda rivalutazioni di altre passività (ad es. i depositi in riassicurazione);
- Impatto delle Imposte differite (€ -7.207 milioni) derivanti dalle variazioni al fair value di cui sopra;
- Debito subordinato (€ 8.931 milioni) riconosciuto come fondi propri ammissibili sotto Solvency II;
- Dividendi previsti dedotti per un ammontare pari a € -1.330 milioni;
- Regimi settoriali, filtri sulla trasferibilità e altre deduzioni (€ -2.887 milioni) considerano infine le deduzioni per i filtri sulla fungibilità e trasferibilità richiesti dalla normativa al fine di determinare i fondi propri cd. disponibili oltre all'impatto delle altre entità finanziarie

regolamentate;

- Profitti non realizzati derivanti dall'attività in fondi pensione francese che beneficia delle misure transitorie per i regimi IORP (€ 1.703 milioni), come già descritto sopra.

Fondi propri di Gruppo classificati per livelli (Tiering)

I fondi propri sono classificati in livelli (Tiers), che rappresentano diversi livelli di qualità in termini di capacità di assorbimento delle perdite⁸.

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, la riserva di riconciliazione conseguente alla valutazione Solvency II, i fondi propri relative all'attività IORP francese e le riserve di utili (surplus funds) delle compagnie tedesche e austriache;
- Il Tier 1 (limitato) include il debito subordinato non datato;
- Il Tier 2 include la parte rimanente del debito subordinato;
- Il Tier 3 include le imposte differite attive, contraddistinte da un livello di qualità inferiore in termini di capacità di assorbimento delle perdite.

⁸ 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.

Nelle tavole seguenti si presentano i fondi propri ammissibili dettagliati per livelli (*Tier*):

GOF a copertura del SCR

(in milioni di €)	31/12/2017*	31/12/2016
Tier 1 ⁹	37.279	32.025
Tier 1 (limitato)	3.603	3.736
Tier 2	5.328	5.407
Tier 3	99	141
Totale	46.309	41.308

(*) Valori preliminari.

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 €)	31/12/2017		31/12/2016	
	Totale	Impatto (%)	Totale	Impatto (%)
SCR prima della diversificazione	34.528	100%	35.419	100%
Rischi finanziari ⁽¹⁾	13.364	39%	12.824	36%
Rischi di credito ⁽²⁾	9.850	28%	11.112	31%
Rischi di sottoscrizione vita	4.017	12%	3.888	11%
Rischi di sottoscrizione danni	5.011	14%	5.322	15%
Rischi operativi	2.286	7%	2.273	6%
Beneficio di diversificazione	- 7.465	-22%	- 7.336	-21%
SCR dopo la diversificazione	27.064		28.083	
Imposte differite	- 6.001	-22%	- 5.945	-21%
SCR (escl. gli altri settori)	21.063		22.138	
Altri Settori ⁽³⁾	1.162		1.085	
SCR Totale	22.224		23.222	

(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 imprese finanziarie regolamentate (ad esempio fondi pensione, banche ecc.).

⁹ Il Tier 1 comprende anche il capitale disponibile delle compagnie appartenenti ad altri settori finanziari e gli utili e le perdite non realizzate relative al business IORP francese (Institutions for Occupational Retirement Provision) come concordato con l'Autorità di Vigilanza di Gruppo.

La determinazione del SCR evidenzia che:

- i rischi finanziari e di credito, ammontano a 67% del totale SCR prima della diversificazione, data la predominanza del business vita tradizionale;
- i rischi di sottoscrizione vita (che includono la malattia) e danni, ammontano rispettivamente a 12% e 14% del totale SCR; in tale ambito i rischi catastrofali (CAT) presentano un impatto limitato grazie ad un ampio programma di riassicurazione;
- 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 Profilo di rischio.

Copertura del Requisito patrimoniale minimo

In aggiunta alla copertura del SCR, si determina il Minimum Capital Requirement (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 Ratio¹⁰ è pari a 241% al 31 dicembre 2017, con un aumento pari a 33 p.p. rispetto all'esercizio precedente. La copertura è presentata nella seguente tabella.

Copertura MCR regolamentare

(in milioni di €)	31/12/2017*	31/12/2016
EOF a copertura del MCR	43.405	38.456
MCR	17.982	18.460
Solvency Ratio	241%	208%

(*) Valori preliminari.

Per definire la copertura del MCR, sono applicate regole più stringenti per l'ammissibilità dei fondi propri¹¹. I fondi propri ammissibili alla copertura del MCR sono di seguito presentati:

GOF a copertura del MCR

(in milioni di €)	31/12/2017*	31/12/2016
Tier 1 ¹²	36.205	31.028
Tier 1 (limitato)	3.603	3.736
Tier 2	3.596	3.692
Totale	43.405	38.456

(*) Valori preliminari.

¹⁰ 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 (Regulatory Solvency Ratio) saranno comunicati nella Relazione sulla Solvibilità e Condizione Finanziaria (cd. Solvency and Financial Condition Report – SFCR).

¹¹ 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.

¹² Il Tier 1 comprende anche gli utili e le perdite non realizzate relative al business IORP francese come concordato con l'Autorità di Vigilanza.

Posizione di Capitale Economica

In aggiunta ai dati preliminari relativi al Solvency Ratio sopra indicati, il Gruppo calcola anche l'Economic Solvency Ratio (ESR). Per il calcolo dell'ESR, il Modello Interno viene applicato a tutte le compagnie assicurative del Gruppo¹³.

L'Economic Solvency Ratio è pari a 230% al 31 dicembre 2017, con un incremento di 36 p.p. rispetto all'anno precedente. La copertura è presentata nella seguente tabella.

Copertura dell'ESR

(in milioni di €)	31/12/2017	31/12/2016
Fondi propri di Gruppo	46.806	41.658
SCR	20.352	21.480
Solvency Ratio	230%	194%

(*) Valori preliminari.

Modello Interno Parziale di Gruppo (Group PIM)

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.

Nel corso del 2017, la modellizzazione del tasso d'interesse e della relativa volatilità è stata rivista e approvata dal Collegio dei Supervisor, sulla base del processo definito nella Group Internal Model Change Policy, con l'obiettivo di meglio catturare gli stress sui tassi negativi.

¹³ Ai fini del calcolo dell'ESR, solo un numero limitato di compagnie contribuisce sulla base della formula standard.

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 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 Chief Risk Officer di Gruppo (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 CRO di Gruppo 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 al CdA della documentazione relativa al Modello Interno.

Il CdA, assistito dal 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 rientrante nel perimetro 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 il CdA 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.

Nel processo di validazione vengono anche prese in considerazione le risultanze emerse 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 non si applica agli aspetti già coperti dalle verifiche della Funzione Attuariale (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.

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 sono validati di conseguenza.

Il processo di validazione viene condotto su base annua e, in ogni caso, laddove richiesto dal CdA o dall'Alta Direzione o, ad esempio, in caso di modifiche al PIM.

D. Profilo di rischio

Rischi di sottoscrizione vita

I rischi di sottoscrizione vita derivano dal core business assicurativo del Gruppo nei segmenti vita e malattia.

Il portafoglio vita è legato principalmente all'attività tradizionale basata su prodotti assicurativi con partecipazione agli utili. I prodotti non tradizionali (cd. unit-linked) rappresentano un elemento secondario del portafoglio di Gruppo, nonostante presentino un trend crescente.

Per gli importi relativi all'attività di sottoscrizione vita del Gruppo, si rimanda alla sezione Informazioni di dettaglio sui contratti assicurativi e d'investimento della Nota integrativa.

La parte prevalente dei prodotti tradizionali di risparmio comprende contratti con coperture assicurative legate alla vita e alla malattia degli assicurati; inoltre, include 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, esercitabili da parte dell'assicurato, che offrono la possibilità di riscattare, ridurre, limitare o sospendere, (totalmente o parzialmente) la copertura; estinguere anticipatamente o anche la possibilità di ridefinire la copertura. Per questo motivo i prodotti sono soggetti al rischio di riscatto.

I rischi di sottoscrizione vita possono essere distinti in rischi biometrici e operativi. I rischi biometrici dipendono dall'incertezza delle ipotesi sui tassi di mortalità, longevità, malattia, morbilità e disabilità considerati nell'ambito della valutazione delle passività assicurative. I rischi operativi derivano dall'incertezza dell'ammontare delle spese e dell'esercizio 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 sono di seguito riportati:

- il rischio di mortalità è 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

comporti 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 nella tariffazione 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 morbilità deriva da variazioni dei tassi di disabilità, malattia, morbilità 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 nello specifico all'assicurazione malattia e include anche i relativi rischi catastrofici.

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 riserve tecniche prima e dopo l'applicazione degli stress a tali ipotesi.

Per la misurazione dei rischi di sottoscrizione vita si utilizza il PIM¹⁴ di Gruppo.

Il contributo del rischio di sottoscrizione vita al calcolo del SCR, prima della diversificazione, è pari a € 4.017 milioni (con un'incidenza del 12% sul SCR complessivo prima della diversificazione). I rischi si riferiscono principalmente alle spese, ai rischi di longevità e di mortalità. In termini di contributo al profilo di rischio, i rischi di sottoscrizione vita sono ben diversificati con le altre categorie di rischio.

¹⁴ Il perimetro del PIM di Gruppo è riportato nella sezione Executive Summary. Le compagnie non incluse nel perimetro PIM calcolano il requisito di capitale sulla base della formula standard.

La gestione del rischio di sottoscrizione vita si basa su due processi principali:

- un accurato processo di tariffazione dei prodotti; e
- un processo ex-ante di selezione dei rischi tramite la sottoscrizione.

Nell'ambito della tariffazione dei prodotti si definiscono le caratteristiche del prodotto e le ipotesi di costo, biometriche e relative al comportamento degli assicurati, al fine di consentire al Gruppo di far fronte a possibili variazioni inattese di tali ipotesi.

Per i prodotti di risparmio si utilizzano tecniche di c.d. profit testing, mentre per gli altri prodotti aventi rischi biometrici si adottano ipotesi prudenziali durante la tariffazione.

Anche il rischio di riscatto, derivante dall'uscita volontaria dal contratto, e il rischio spese, relativo all'incertezza sulle spese che il Gruppo si aspetta di sostenere nel futuro per la gestione assicurativa, 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, vengono prese in considerazione le ipotesi derivanti dall'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, generazione di 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 mis-estimate 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 mismatch tra attivi e passivi.

Nell'ambito del processo di sottoscrizione, il Gruppo Generali adotta linee guida e stabilisce limiti operativi per le compagnie del Gruppo. Tale attività mira a garantire un uso adeguato del capitale e il mantenimento del livello di rischio entro i limiti predefiniti.

Il processo di approvazione dei prodotti è rivisto dalla Funzione di Risk Management al fine di garantire che i nuovi prodotti siano coerenti con il RAF di Gruppo e che l'assorbimento di tali rischi venga considerato nella gestione degli obiettivi risk-adjusted.

Inoltre, nella sottoscrizione di nuovi contratti, si presta particolare attenzione ai rischi medici, finanziari e morali (cd. moral hazard). Il Gruppo ha definito un set di regole chiare da seguire per la sottoscrizione di questi rischi, che includono manuali, questionari e requisiti medici e finanziari specifici. 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 e si applicano esclusioni specifiche ai contratti.

L'esposizione ai rischi è monitorata su base periodica e sono previsti processi di verifica della conformità ai limiti di rischio 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.

Rischi di sottoscrizione danni

I rischi di sottoscrizione danni derivano dalle attività assicurative del Gruppo nel segmento danni.

Per i volumi dei premi e le relative analisi geografiche si rimanda alla sezione Indicatori del segmento danni per paese della Relazione sulla Gestione; per le riserve tecniche si rimanda alla sezione Informazioni di dettaglio sui contratti assicurativi e d'investimento della Nota Integrativa.

I rischi di sottoscrizione danni 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 riserva), da perdite derivanti da eventi estremi o eccezionali (rischio catastrofale) e dal rischio di riscatto anticipato dei contratti da parte degli assicurati. In particolare:

- i rischi di tariffazione e catastrofali derivano dalla possibilità che i premi non siano sufficienti per coprire i

- sinistri futuri, anche in relazione ad eventi molto volatili e le spese contrattuali;
- il rischio di riservazione si riferisce all'incertezza delle riserve sinistri (su un orizzonte temporale di un anno);
 - il rischio di riscatto, infine, deriva dall'incertezza legata agli utili, riconosciuti inizialmente nella riserva premi.

Per la misurazione dei rischi di sottoscrizione danni si utilizza il PIM¹⁵ di Gruppo. Per la maggior parte di essi, le valutazioni si basano sia su modelli sviluppati internamente che su modelli esterni, principalmente utilizzati per gli eventi catastrofici, per i quali si ritiene opportuno l'utilizzo dell'esperienza di mercato.

Il contributo del rischio di sottoscrizione danni al calcolo del SCR, prima della diversificazione, è pari a € 5.011 milioni (con un'incidenza del 14% sul SCR complessivo prima della diversificazione).

Tale valore deriva principalmente dai rischi di riservazione e tariffazione, seguiti dal rischio catastrofico. Il rischio di riscatto del ramo danni contribuisce solo marginalmente al profilo di rischio.

Inoltre, il Gruppo utilizza ulteriori indicatori relativi al rischio di concentrazione. In particolare, questo è il caso dei rischi catastrofici e dei 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 tempeste e le inondazioni 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 danni inizia da una proposta generale che definisce la strategia di sottoscrizione e i relativi criteri di selezione del business, sulla base del RAF di Gruppo. 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 danni, vengono utilizzati ulteriori indicatori, come ad esempio le esposizioni rilevanti, la concentrazione dei rischi e il capitale di rischio. Tali indicatori sono calcolati su base trimestrale per garantire l'allineamento con il RAF di Gruppo.

La principale tecnica di mitigazione del rischio per il portafoglio danni 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 danni 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 il ciclo di vita del mercato riassicurativo.

Il Gruppo ha storicamente preferito la riassicurazione tradizionale come strumento per la mitigazione del rischio catastrofico danni, adottando un approccio centralizzato in cui la Funzione Reinsurance di Gruppo gestisce il placement della riassicurazione verso il mercato.

Dato il trend crescente osservato negli ultimi anni nel portafoglio relativo alle tempeste in Europa, parte di tali coperture sono state escluse dalle principali protezioni riassicurative e collocate nel più competitivo mercato del Insurance-Linked Securities (ILS), mantenendo al contempo l'esposizione italiana dominante nel mercato della riassicurazione tradizionale con una conseguente ottimizzazione della tariffazione complessiva.

Soluzioni alternative di trasferimento del rischio sono analizzate e implementate su base continuativa. Esempio ne è il collocamento sul mercato dei capitali di una protezione aggiuntiva rispetto alla tradizionale riassicurazione, volta a contenere l'impatto di un inatteso innalzamento del Loss Ratio del portafoglio Motor Liability di Gruppo.

¹⁵ Il perimetro del PIM di Gruppo è riportato nella sezione Executive Summary. Le compagnie non incluse nel perimetro PIM 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 non generino il rendimento atteso, a causa della riduzione del loro valore o della volatilità dei prezzi;
- i proventi reinvestiti delle attività correnti siano esposti a condizioni di mercato sfavorevoli, tipicamente a tassi di interesse più bassi.

Il business tradizionale vita di Generali è di lunga durata, pertanto il Gruppo detiene per lo più investimenti a lungo termine che sono in grado di assorbire le perdite e le fluttuazioni di mercato nel breve periodo.

Il Gruppo gestisce le proprie attività in conformità al Prudent Person Principle¹⁶, con l'obiettivo di ottimizzare il rendimento degli investimenti e al contempo ridurre al minimo l'impatto negativo delle fluttuazioni di mercato di breve periodo sulla posizione di solvibilità.

Come richiesto dalla normativa Solvency II, il Gruppo detiene inoltre un buffer di capitale 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 di Strategic Asset Allocation (SAA) di Gruppo tiene in considerazione l'impatto sulle passività (cd. liability-driven) e rimane fortemente interdipendente con gli obiettivi e le limitazioni specifici 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 ALM&SAA è di definire la miglior combinazione in termini di classi di attività 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 di Gruppo.

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.

Pertanto il portafoglio viene investito e ponderato in base alle classi di attivi e alla loro duration. Nell'ambito della mitigazione dei rischi, la gestione degli attivi viene "guidata" dalle passività (cd. liability-driven) e dal ribilanciamento del portafoglio.

L'investimento liability-driven garantisce una gestione completa delle attività tenendo conto della struttura delle passività; allo stesso tempo, il corretto ribilanciamento definisce i pesi obiettivo per le diverse classi di attivi e la loro duration, insieme alle relative bande di tolleranza espresse sotto forma di limiti di investimento. Tale tecnica contribuisce ad un'adeguata mitigazione dei rischi finanziari.

Il processo di ALM&SAA 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 di interdipendenza tra attività e passività in ipotesi di scenari di mercato avversi e si valutano analisi di sensitività sugli investimenti.

Inoltre, il Gruppo esegue su base continuativa controlli sul matching tra le attività e le passività e sul rispetto dei limiti in ambito di ALM&SAA, così come sul più ampio monitoraggio dei limiti di rischio. Tale processo è supportato da una stretta collaborazione tra le Funzioni Investimento, Finanza, Attuariale, Tesoreria e Risk Management per garantire 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;
- esamina i disallineamenti tra attivi e passivi laddove previsti (cd. ALM mismatch) e le potenziali azioni di mitigazione da attivarsi in riferimento agli investimenti.

La gestione e le attività di monitoraggio di specifiche classi di attività come (i) private equity, (ii) strumenti a

¹⁶ 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).

reddito fisso alternativi, (iii) hedge funds, (iv) derivati e prodotti strutturati, sono state principalmente centralizzate. Queste tipologie di investimenti sono soggette ad accurata due diligence con l'obiettivo di valutarne la qualità, il livello di rischio e 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 passività. I derivati consentono di migliorare la qualità, la liquidità e la profittabilità del portafoglio, in base agli obiettivi del piano strategico. Anche le operazioni sui derivati sono oggetto di monitoraggio su base continuativa ed al processo di reporting.

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, i limiti quantitativi di rischio (con focus sul rischio di credito e concentrazione di mercato), i processi di autorizzazione e i divieti che le società del Gruppo devono rispettare.

Rischio Finanziario

Nel business vita, viene assunto un notevole rischio finanziario nel caso di garanzie di rendimenti minimi del capitale accumulato. Se, per un periodo prolungato, il rendimento generato dall'investimento è inferiore al rendimento minimo garantito, il Gruppo è tenuto a coprire le garanzie contrattuali. Inoltre, indipendentemente dal rendimento delle attività, il Gruppo è tenuto ad assicurare che il valore degli investimenti finanziari a copertura dei contratti assicurativi sia sufficiente a coprire il valore degli impegni nei confronti degli assicurati.

Il business unit-linked non rappresenta in genere una fonte diretta di rischio finanziario per gli assicuratori (salvo il caso in cui sono previste delle garanzie nei contratti), tuttavia le fluttuazioni di mercato hanno spesso un impatto sulla redditività.

Nel business danni, il Gruppo deve assicurare che le prestazioni possano essere tempestivamente pagate al verificarsi dei sinistri.

Più in dettaglio, il Gruppo è esposto ai seguenti tipi di rischio finanziario:

- rischio azionario che deriva dalle variazioni sfavorevoli nel valore di mercato delle attività o delle passività dovute 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 oppure ai prodotti assicurativi venduti con garanzie, il cui valore di mercato risulta sensibile ai livelli 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 oneroso 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 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.

Per ulteriori dettagli sui volumi del Gruppo e sulle attività finanziarie si rimanda alla sezione Investimenti della Nota integrativa.

Per la misurazione dei rischi finanziari si utilizza il PIM¹⁷ di Gruppo. In particolare:

- il rischio azionario è valutato associando ciascun'esposizione azionaria a un indice rappresentativo del proprio settore industriale e/o geografico. I potenziali cambiamenti nei valori di mercato dei titoli azionari

17 Il perimetro del PIM di Gruppo è riportato nella sezione Executive Summary. Le compagnie non incluse nel perimetro PIM calcolano il requisito di capitale sulla base della formula standard.

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 diverse valute e gli impatti di tali variazioni su tutte le 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 sul fondo 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 contributo del rischio finanziario al calcolo del SCR, prima della diversificazione, è pari a € 13.364 milioni (con un'incidenza del 39% sul SCR complessivo prima della diversificazione). Tale rischio è rappresentato principalmente dal rischio azionario, seguito dal rischio di tasso d'interesse, dal rischio immobiliare, e da quello di valuta.

Rischio di Credito

L'esposizione al rischio di credito è riferita agli investimenti finanziari ed altre controparti (ad esempio: cassa, riassicurazione).

I rischi di credito includono le seguenti due categorie:

- il rischio di ampliamento dello spread (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 ri-

duzione sistemica del prezzo delle attività creditizie a livello di mercato;

- 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.

Per il volume degli attivi soggetti al rischio di credito si rimanda alla sezione Investimenti della Nota Integrativa.

Per la misurazione del rischio di credito si utilizza il PIM¹⁸ di Gruppo. In particolare:

- il rischio di 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 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, per altri 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 di Gruppo valuta i rischi di spread e di default anche per le esposizioni di 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 contributo del rischio di credito al calcolo del SCR, prima della diversificazione, è pari a € 9.850 milioni (con un'incidenza del 28% sul SCR complessivo prima della diversificazione). Il rischio di credito deriva principalmente da 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 è stato definito un sistema interno di attribuzione del rating.

¹⁸ Il perimetro del PIM di Gruppo è riportato nella sezione Executive Summary. Le compagnie non incluse nel perimetro PIM calcolano il requisito di capitale sulla base della formula standard.

In questo contesto, sono state previste valutazioni aggiuntive sul rating da eseguirsi a livello di controparte e/o di strumento finanziario e devono essere riviste 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 affidabili, che possono influenzare l'affidabilità creditizia del soggetto emittente.

La principale strategia utilizzata dal Gruppo per la mitigazione del rischio di credito consiste nel processo SAA (cd. liability-driven), che può limitare l'impatto della volatilità dello spread. Il Gruppo persegue inoltre l'efficace mitigazione del rischio di default della controparte utilizzando strategie di collateralizzazione che limitano in maniera significativa le perdite che Generali potrebbe subire a causa del default di una o più delle sue controparti.

Rischio Operativo

I rischi operativi rappresentano il rischio di perdite derivanti dalla inadeguatezza o dalla disfunzione di procedure, risorse umane e sistemi interni, oppure da eventi esogeni. Le perdite causate da eventi come per esempio le frodi, le controversie, i danni agli uffici di Generali, gli attacchi informatici o la mancata conformità alle normative (compliance), rientrano pertanto in tale definizione. Tra i rischi operativi viene incluso anche il rischio relativo all'informativa finanziaria, mentre sono esclusi i rischi strategici e reputazionali.

Nonostante 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 garantita la gestione 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.

La gestione del rischio operativo ha l'obiettivo di generare consapevolezza dei rischi operativi in tutte le compagnie del Gruppo, favorire la diffusione della cultura del rischio tra tutti i dipendenti e progredire anche sulla base degli errori e degli eventi passati che hanno causato o avrebbero potuto causare una perdita operativa. Inoltre, l'approccio relativo alla gestione del rischio operativo assicura l'identificazione e la valutazione di tale

rischio sviluppando anche un meccanismo prospettico (forward-looking) volto a ridurre le perdite operative e le altre conseguenze indirette, tra cui il danno reputazionale e le opportunità mancate derivanti dal verificarsi di eventi legate al rischio operativo; ciò consente al management di valutare l'efficacia del sistema di controllo interno relativo alla gestione di tale rischio.

Il Gruppo Generali accetta che un certo livello di rischio operativo sia assunto per consentire lo svolgimento delle attività di business, in linea con il RAF di Gruppo. Le compagnie del Gruppo definiscono e rivedono i limiti di tolleranza dei rischi sia in ottica prospettica che retroattiva, istituendo un efficace meccanismo di escalation in caso di violazione di tali limiti.

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 modo anonimo 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 i controlli interni del Gruppo 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 (cd. cyber attacks) e il rischio di cambiamenti normativi.

I rischi riguardanti la non conformità sono seguiti da una Funzione specifica e indipendente, la Funzione Compliance di Gruppo, che fornisce le linee guida ai team locali e monitora l'esecuzione del programma di Compliance di Gruppo (Group Compliance Program).

Per rafforzare ulteriormente i sistemi di controllo interni, in aggiunta all'usuale responsabilità dei risk owner nella gestione dei rischi, 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 gestione 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 € 2.286 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, relativamente ai flussi di cassa della produzione e, in generale, in caso 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 dal potenziale livello di liquidità insufficiente in caso di cessioni (ad es. realizzazioni a prezzi inferiori rispetto al fair value o con tempistiche non adeguate). Infine, il Gruppo può essere esposto al rischio di liquidità relativamente alle garanzie concesse, ad impegni contrattuali, ai margini sui contratti derivati, nonché in relazione alle disposizioni normative.

La gestione dei rischi di liquidità del Gruppo è basata sulla proiezione degli impegni in scadenza e delle risorse liquide disponibili in un orizzonte temporale definito, in modo da garantire che queste ultime siano sempre sufficienti per la copertura degli impegni nel momento in cui diventano esigibili.

Generali ha definito un insieme di metriche per la valutazione del rischio di liquidità (cd. liquidity indicators) 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 di una valutazione del livello di liquidità del portafoglio degli attivi.

Le metriche sono calcolate sia nello "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 sulla base 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 valutati considerando condizioni avverse ma plausibili che potrebbero avere un impatto negativo sulla liquidità di ciascuna compagnia.

Sono definiti limiti di rischio specifici sulla base dei liquidity indicators di cui sopra. La struttura dei limiti ha l'obiettivo di mantenere un "buffer" di liquidità in eccesso, per ogni compagnia del Gruppo, al fine di fronteggiare anche gli eventi avversi descritti negli scenari stressati.

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, in entrata e in uscita, in modo da garantire un livello di disponibilità delle risorse liquide sufficiente per far fronte ai bisogni nel medio termine. Le metriche di Gruppo sono calcolate in ottica prospettica considerando sia lo scenario base che gli scenari stressati.

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.

I principi per la gestione del rischio di liquidità previsti a livello di Gruppo sono pienamente integrati nei processi

strategici e di business, tra cui la gestione degli investimenti e lo sviluppo dei prodotti.

Dal momento che Generali identifica in maniera specifica il rischio di liquidità come uno dei principali rischi derivanti dagli investimenti, gli indicatori come il disallineamento temporale tra attivi e passivi (cd. ALM mismatch), 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 determinata soglia che non comprometta la liquidità degli attivi di Gruppo.

Le Politiche di sottoscrizione vita e danni emanate dal Gruppo definiscono i principi volti alla mitigazione del rischio di liquidità derivante dai riscatti nel segmento vita e dai sinistri nel segmento danni.

Rischi reputazionali, di contagio ed emergenti

Tra i rischi che non sono inclusi nella determinazione del SCR sono presi in considerazione i seguenti:

- i rischi reputazionali sono riferiti alle potenziali perdite derivanti dal deterioramento della reputazione o da una percezione negativa del Gruppo tra i suoi clienti e altri stakeholder;
- i rischi emergenti derivano da nuovi rischi o trends difficili da identificare, quantificare e sono di dimensioni tipicamente sistemiche. Tali rischi generalmente considerano i progressi tecnologici (big data, blockchains, macchine autonome), i cambiamenti dell'ambiente (cambiamenti climatici), gli sviluppi geopolitici, gli sviluppi regolamentari, ecc. Per la valutazione di questi rischi e per aumentare la consapevolezza sulle implica-

zioni derivanti dai trend emergenti, la Funzione di Risk Management di Gruppo collabora con una rete dedicata, composta dagli specialisti delle Funzioni di business (Insurance, Investimento, Attuariale, Sustainability and Social Responsibility, Marketing ecc.). Il Gruppo partecipa all'Emerging Risk Initiative (ERI), un gruppo di lavoro del CRO Forum. In questo gruppo vengono discussi i rischi emergenti di comune interesse per il settore assicurativo e vengono condotti studi specifici su singoli rischi emergenti;

- il rischio di contagio deriva dall'appartenenza al Gruppo. Tale rischio si riferisce alle potenziali implicazioni negative derivanti da situazioni di difficoltà insorte in altre compagnie del medesimo Gruppo (o nel Gruppo stesso).

Analisi di sensitività

Al fine di valutare la resilienza della posizione di solvibilità del Gruppo a condizioni di mercato sfavorevoli e ai principali fattori di rischio, si conducono analisi di sensitività considerando eventi inaspettati, potenzialmente gravi, ma plausibili. Le analisi mirano ad accrescere il livello di consapevolezza sui rischi e a definire opportune azioni di mitigazione da intraprendere nel caso gli eventi si verificassero.

Di seguito sono riportati i risultati dell'analisi di sensitività condotta sui principali driver di rischi del Gruppo Generali (ad es. tassi d'interesse, shock azionari e di spread).

Le variazioni sono di seguito indicate in termini di punti percentuali di differenza rispetto allo scenario base a fine 2017 (Solvency Ratio Regolamentare pari a 208%).

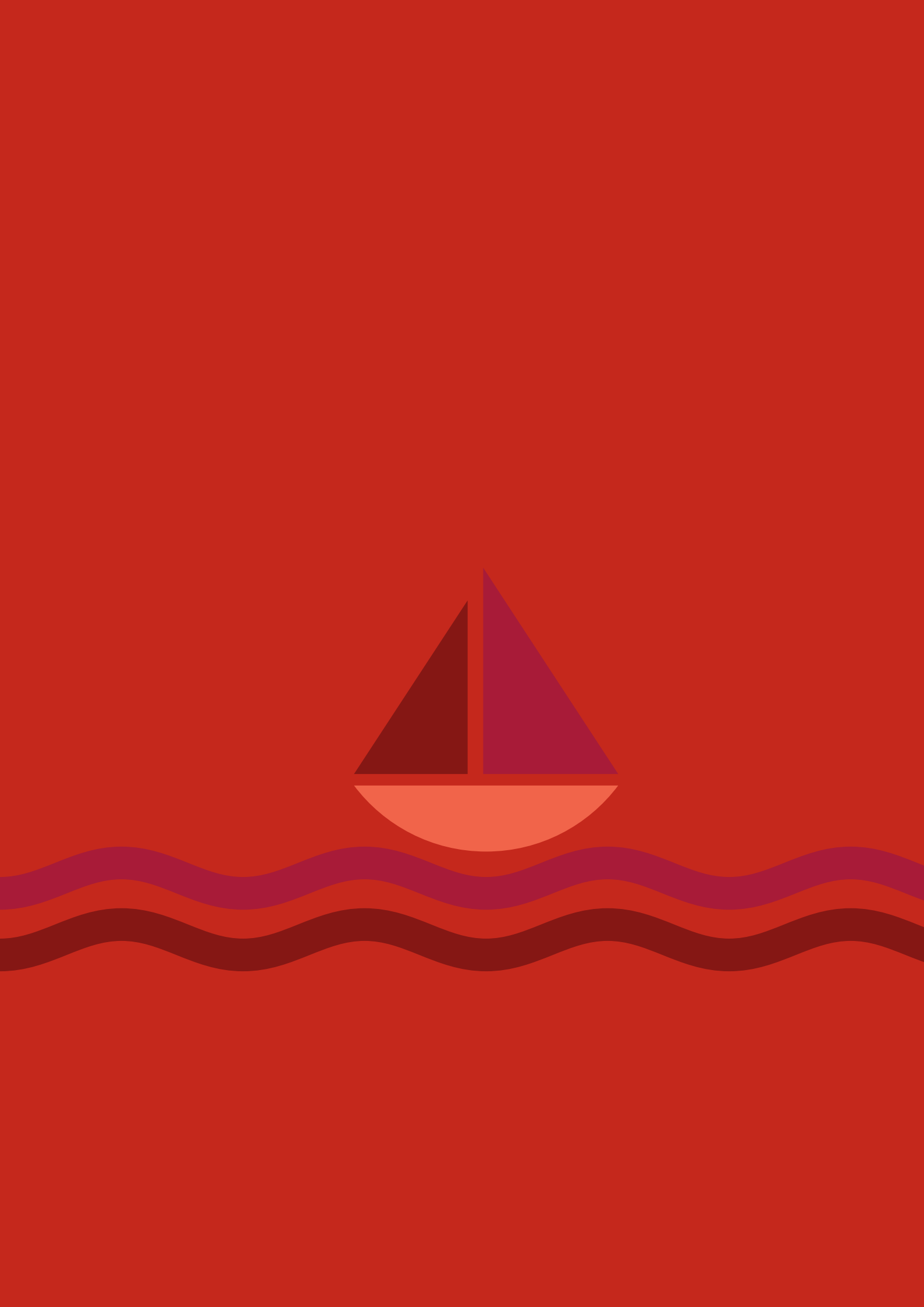
Analisi di sensitività

	Tassi d'interesse +50bps	Tassi d'interesse -50bps	Mercato azionario +25%	Mercato azionario -25%	Corporate spread +50bps	Spread BTP italiani +100bps	Ultimate forward rate -15bps
Variazione Solvency Ratio	+4p.p.	-7p.p.	+5p.p.	-6p.p.	-3p.p.	-12p.p.	-1p.p.

(*) Valori preliminari.

Prevedibile **evoluzione** della gestione





Nel 2018 si prevede un proseguimento delle attuali dinamiche di crescita, che nell'Eurozona dovrebbe assestarsi al 2,1%, in marginale calo rispetto al 2017, con le esportazioni sostenute da una ripresa globale, i consumi dal continuo calo della disoccupazione e gli investimenti dalle favorevoli condizioni di accesso al credito.

Per quanto riguarda gli Stati Uniti, si prevede una continuazione dell'attuale fase di espansione, con una leggera accelerazione (PIL reale a +2,4%) dovuta alla riforma fiscale che – come elemento principale – riduce l'aliquota dell'imposta sulle società dal 35% al 21%. L'impatto sulle famiglie sarà più ridotto e concentrato nelle fasce a reddito più alto. Per quanto riguarda la politica monetaria, ci si aspetta che la Fed segua il suo percorso di "normalizzazione", aumentando il suo tasso di riferimento tre volte, portando così il corridoio al 2,00%-2,25%.

Sulla base di una crescita solida e di prospettive di inflazione leggermente più elevate, i rendimenti dei **mercati finanziari** dovrebbero aumentare, evidenziando una crescita probabilmente più pronunciata nell'Eurozona, con gli investitori sempre più proiettati al primo rialzo dei tassi di riferimento da parte della Banca Centrale Europea nel 2019. Di conseguenza, si prevede una performance in territorio negativo per il comparto obbligazionario, sia pubblico sia privato. Gli spread sovrani dei Paesi del sud Europa potrebbero soffrire nella prima parte dell'anno, a seguito dell'incertezza sia del contesto politico italiano che della questione catalana.

Per quanto riguarda i mercati azionari, la tendenza al rialzo dovrebbe continuare. Sebbene i mercati siano già in qualche modo sopravvalutati, l'attuale congiuntura economica favorevole, la riforma fiscale negli Stati Uniti e la liquidità ancora ampia favoriranno tale crescita.

Con riferimento ai **mercati assicurativi**, per il 2018 la crescita nei rami danni proseguirà grazie al buon andamento dell'economia. La congiuntura sfavorevole nel segmento vita dovrebbe protrarsi, anche se con alcuni segnali positivi, grazie al previsto buon andamento dei redditi disponibili e, in Italia, a normative che dovrebbero rendere meno sfavorevole la vendita di prodotti tradizionali.

Per quanto riguarda l'attività di riassicurazione, va segnalata l'anomala frequenza di importanti eventi catastrofici verificatisi nel secondo semestre del 2017 che hanno colpito prevalentemente le zone caraibiche e gli Stati Uniti. Gli uragani Harvey, Irma e Maria di fine agosto/inizio settembre hanno provocato danni assicurati per circa \$ 93 miliardi. Inoltre i terremoti che hanno interessato il Messico, i vastissimi incendi boschivi in California e nella penisola iberica hanno colpito l'industria riassicurativa dimostrandone tuttavia la solidità finanziaria adeguata a sostenere una straordinaria sequenza di sinistri. Conse-

guentemente, la principale stagione dei rinnovi, concentrata al 1° gennaio, ha evidenziato la fine del ciclo soft ed una inversione di tendenza diffusa anche alle classi d'affari non interessate dai suddetti eventi.

Il Gruppo Generali, seppur interessato in parte dagli uragani, ha sfruttato i benefici di una struttura riassicurativa centralizzata che ha consentito un maggior controllo dei livelli di ritenzione del rischio, contenendo l'impatto dei sinistri a livelli pressoché in linea con la media degli ultimi anni. In linea con il ciclo di mercato, i costi riassicurativi hanno marginalmente sofferto delle circostanze contingenti segnando aumenti, benché molto contenuti, della spesa riassicurativa per le protezioni 2018 a fronte di ritenzioni invariate o, in alcuni casi, addirittura più prudenti.

Il Gruppo nel **segmento vita** proseguirà a fronteggiare nel 2018 i diversi e dinamici vincoli derivanti dal contesto normativo e da mercati caratterizzati da una significativa pressione competitiva in un non facile scenario finanziario di perduranti contenuti tassi di interesse.

La strategia in atto si fonda sul ribilanciamento del portafoglio vita con l'obiettivo di ottimizzarne la profittabilità e consentire un'efficiente allocazione del capitale. Forte l'attenzione al rafforzamento del brand Generali 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. Proseguiranno pertanto con rinnovata enfasi le azioni dedicate alla valorizzazione del portafoglio vita:

- la creazione di new business basata sullo sviluppo selettivo di linee di business sostenibili quali Protection & Health e unit-linked, quest'ultima in alternativa agli investimenti nei fondi di tipo tradizionale, ancora sostenibili esclusivamente se di tipo capital-light. Lo sviluppo di tali linee di business 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 Protection & Health si punta su coperture di rischio tradizionali ma arricchite con servizi al cliente che rendano ancor più concreta la gestione e soluzione delle criticità oggetto di copertura; i prodotti unit-linked target sono caratterizzati da meccanismi di protezione capaci di far fronte a possibili crash dei mercati (ad esempio, selezione di fondi volatility-controlled);
- sul fronte dell'in-force business attraverso azioni dedicate a migliorare il grado di persistency di portafogli di valore, in particolare grazie ad azioni volte a rafforzare il rapporto con i clienti esistenti sulla base di analisi degli attuali fabbisogni assicurativi.

È nei prossimi obiettivi del Gruppo dare 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 di underwriting 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 **danni** si prevede una raccolta premi in crescita nelle principali aree geografiche in cui opera il Gruppo Generali. Tale andamento risulta essere coerente con i relativi sviluppi del PIL in un quadro macroeconomico in generale ripresa, pur essendo inserita in un persistente contesto di forte pressione competitiva soprattutto nel comparto corporate. Lo sviluppo risulterà trainato dalla raccolta motor, sotto la spinta della ripresa economica e dell'aumento del premio medio, per fronteggiare l'inflazione sinistri, mentre la raccolta non-motor, seppur in crescita, risulterà maggiormente impattata dalla pressione competitiva.

Il fattore concorrenza è valutato in accelerazione anche sul fronte della distribuzione: infatti, per effetto della trasformazione digitale, ci sarà più spazio per reti di distribuzione non tradizionali o non esclusive (ad esempio, aggregatori), con possibili impatti, dal punto di vista industriale, su volumi e profitti. Per far fronte a questa situazione il Gruppo sta intensificando l'attuazione di una serie di iniziative in corso volte a compensare gli effetti sulla redditività (soprattutto sul ramo auto ed in particolare, ma non solo, sulle flotte) con misure anticicliche, un disciplinato approccio alla tariffazione ed alla selezione dei rischi, migliorando la profilazione del cliente, insistendo sulle relazioni di lungo termine, sviluppando prodotti con un sistema modulare per cogliere le opportunità di cross-selling sui prodotti non auto.

La gestione del segmento danni, grazie al livello di assorbimento del capitale di tali prodotti che ne permettono un'allocazione efficiente, continuerà pertanto ad essere il punto cardine per l'attuazione della strategia del Gruppo, il cui obiettivo è diventare leader nel segmento retail in Europa.

Con riferimento alla **politica degli investimenti del Gruppo** proseguirà un'asset allocation volta a consolidare la redditività corrente e a garantire la coerenza con le passività verso gli assicurati.

Per quanto riguarda gli investimenti a reddito fisso, la strategia d'investimento mira alla diversificazione del portafoglio, sia nel comparto delle obbligazioni governative, che in quello delle obbligazioni societarie, per garantire un'adeguata profittabilità agli assicurati e una

remunerazione soddisfacente del capitale, mantenendo un profilo di rischio controllato.

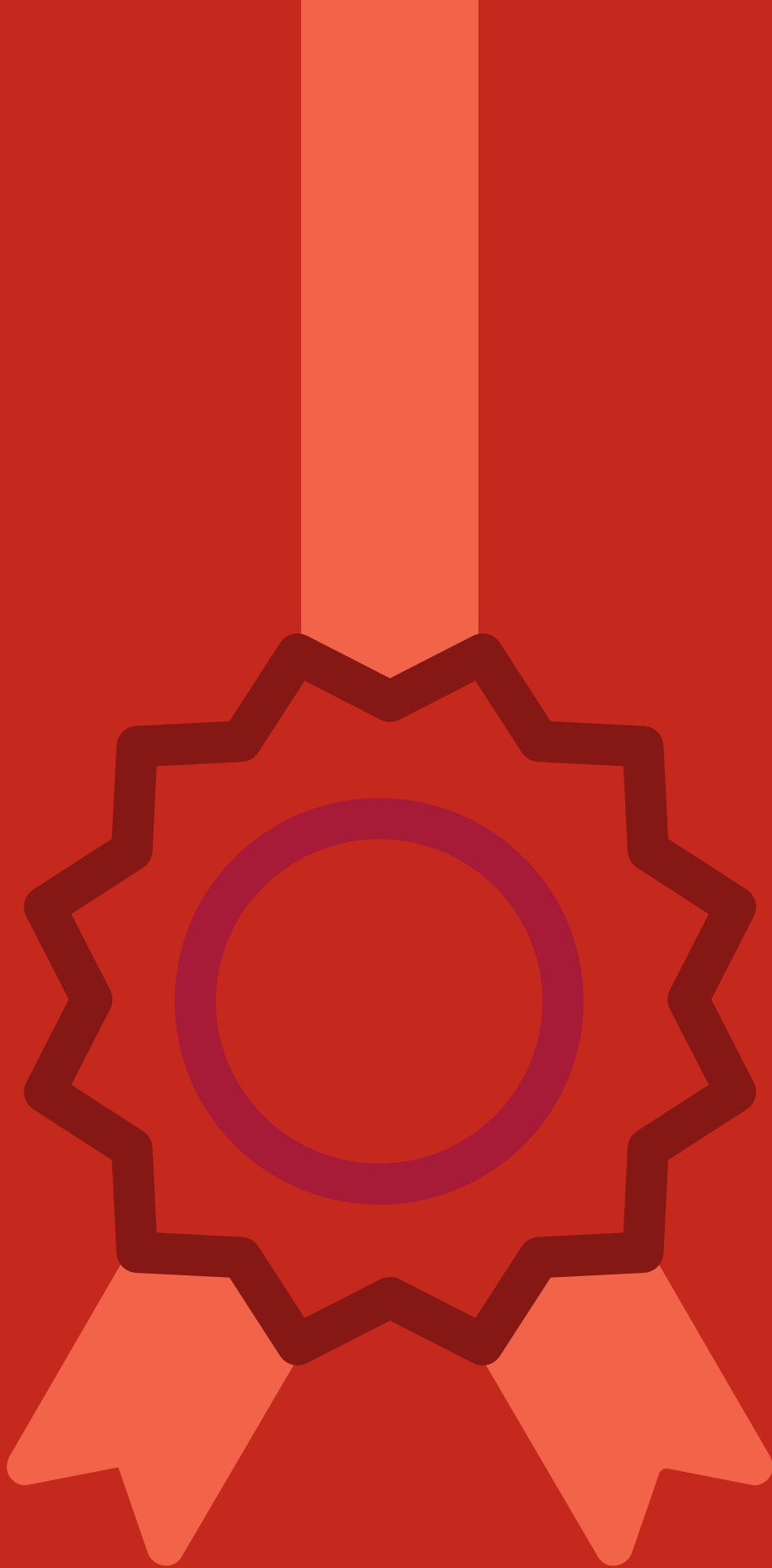
Gli investimenti alternativi sono ritenuti interessanti per il contributo alla diversificazione del portafoglio e la creazione di una piattaforma multi-boutique di asset manager assicurativi è parte della strategia volta a potenziare la capacità di investimento in tali settori di mercato, in un contesto che vede i volumi complessivi d'investimento condizionati dalla limitata offerta e dagli elevati requisiti di qualità richiesti dalle politiche d'investimento.

Con riferimento all'esposizione azionaria verranno adottate strategie "a volatilità controllata".

I nuovi investimenti nel comparto immobiliare saranno prevalentemente orientati verso il mercato europeo e, solo marginalmente, su altre aree geografiche al fine di migliorare la diversificazione complessiva del portafoglio. Continua inoltre l'attenzione all'efficienza della gestione del portafoglio esistente in modo da ottimizzare la diversificazione geografica interna all'area europea.

Le iniziative sopra descritte permetteranno al Gruppo di contrastare il prolungato scenario di bassi tassi di interesse e di favorire la crescita, confermando gli obiettivi prefissati nel piano strategico.

**Dichiarazione
Consolidata
di carattere
Non Finanziario**





Dichiarazione Consolidata di carattere Non Finanziario ai sensi del D. Lgs. 254/2016

La Relazione Annuale Integrata del Gruppo Generali fornisce anche le informazioni di carattere non finanziario coerentemente a quanto previsto dal decreto legislativo 30 dicembre 2016, n. 254 (D. Lgs. 254/2016), in attuazione della Direttiva Europea 2014/95.

Sono coperti, nella misura necessaria ad assicurare la comprensione dell'attività del Gruppo, del suo andamento, dei suoi risultati e dell'impatto dallo stesso prodotto, i temi:

- **ambientali**;
- **sociali**;
- attinenti al **personale**;
- attinenti al **rispetto dei diritti umani**;
- attinenti alla **lotta alla corruzione**;

che sono rilevanti tenuto conto delle attività e delle caratteristiche del Gruppo, descrivendo almeno:

- il **modello aziendale di gestione e organizzazione delle attività di impresa**, inclusi gli impatti diretti e indiretti (p. 18).
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. Con riferimento al modello relativo alla Capogruppo, si rimanda alla Relazione sul Governo Societario e gli Assetti Proprietari 2017, p. 125-127;
- le **politiche** praticate (p. 22 e 38);
- gli **indicatori** fondamentali di prestazione di carattere non finanziario (p. 10, 19, 32-33 e laddove indicato dall'infografica);
- i **principali rischi** connessi ai suddetti temi (p. 22-29, 33).

In continuità con le consolidate scelte metodologiche del Gruppo in tema di reportistica integrata, la Relazione è redatta secondo i Principi Guida e gli Elementi del Contenuto dell'International <IR> Framework, approvati 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 Initiatives (GRI-Referenced claim), con riferimento a selezionati GRI Standard e indicatori del GRI G4 Financial Services Sector Disclosures, come specificato nella Nota alla Relazione sulla Gestione.

La rendicontazione dei temi sopra riportati è quindi integrata nella Relazione Annuale Integrata del Gruppo: questa scelta è conforme non solo alla normativa vigente, ma anche all'International <IR> Framework, in particolare ai Principi Guida della Materialità, della Connettività delle informazioni e della Sinteticità. In un'ottica di economicità degli adempimenti imposti dal decreto e anche al fine di promuovere una migliore fruibilità delle informazioni non finanziarie oggetto di pubblicazione, queste risultano chiaramente identificabili nella presente Relazione anche attraverso l'uso dell'infografica a fianco.



L'identificazione delle informazioni rilevanti ai sensi di tale decreto è stata effettuata tramite un innovativo processo di **materialità** sviluppato in coerenza con l'<IR> Framework. In particolare, hanno rappresentato il punto di partenza i temi contenuti nella matrice di materialità realizzata nel 2016 attribuendo rilevanza primaria alla prospettiva degli stakeholder interni e esterni. Tali temi sono stati ricercati nei principali documenti informativi prodotti dalla Società e approvati dagli organi sociali o comunque dai livelli apicali di Generali. L'attività di ricerca si è svolta tramite una content analysis su un campione documentale di circa 1.500 pagine, tra cui la presentazione al mercato della strategia del Gruppo, la Carta degli Impegni di Sostenibilità, i verbali delle Assemblee annuali degli azionisti e le trascrizioni delle conference call con gli investitori. Rispetto ai 20 temi di partenza della suddetta matrice di materialità, l'analisi ha identificato i seguenti 11 temi maggiormente rilevanti per frequenza nel campione documentale:

- | | |
|---|--|
| 1. Gestione responsabile del business | 7. Attrazione dei talenti e sviluppo del capitale umano |
| 2. Cambiamenti climatici e calamità naturali | 8. Coinvolgimento dei dipendenti e promozione di una cultura condivisa |
| 3. Remunerazione responsabile e incentivi | 9. Data e cyber security |
| 4. Qualità della customer experience | 10. Cambiamento demografico e sociale |
| 5. Sviluppo di prodotti e servizi | 11. Prevenzione della corruzione |
| 6. Investimenti responsabili e politiche sottoscrittive | |

In quanto collegata alla strategia aziendale, si fornisce inoltre un'informativa integrativa relativa a:








- 12. Diversità, inclusione e pari opportunità
- 13. Rapporti con i distributori



Glossario disponibile a fine volume

I suddetti temi sono rendicontati nella presente Relazione in maniera coerente con l'impianto strategico e di gestione del business del Gruppo. Gli specifici indicatori di prestazione sono quelli relativi al piano strategico o quelli che vengono monitorati operativamente nei processi di pianificazione e controllo, tenendo conto del relativo perimetro societario attualmente in uso. 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 Goals lanciati dalle Nazioni Unite.

Temi D. Lgs. 254/16	Temi rilevanti per il Gruppo Generali	Sezioni della Relazione	
ambientali	<ol style="list-style-type: none"> Gestione responsabile del business Cambiamenti climatici e calamità naturali Sviluppo di prodotti e servizi Investimenti responsabili e politiche sottoscrittive 	<ul style="list-style-type: none"> Dati significativi di Gruppo (p. 10) Come creiamo valore sostenibile: il nostro modello di business (p. 18) Le nostre regole per un agire corretto (p. 22) Rischi e opportunità del contesto esterno (p. 24) Le nostre performance (p. 43 e p. 49) 	
sociali	<ol style="list-style-type: none"> Gestione responsabile del business Qualità della customer experience Sviluppo di prodotti e servizi Data e cyber security Cambiamento demografico e sociale Rapporti con i distributori 	<ul style="list-style-type: none"> Dati significativi di Gruppo (p. 10) Come creiamo valore sostenibile: il nostro modello di business (p. 18) Vision, Mission, Values (p. 21) Rischi e opportunità del contesto esterno (p. 24) La nostra strategia (p. 30) Le nostre performance (p. 43) 	 
attinenti al personale	<ol style="list-style-type: none"> Gestione responsabile del business Remunerazione responsabile e incentivi Attrazione dei talenti e sviluppo del capitale umano Coinvolgimento dei dipendenti e promozione di una cultura condivisa Diversità, inclusione e pari opportunità 	<ul style="list-style-type: none"> Dati significativi di Gruppo (p. 10) Come creiamo valore sostenibile: il nostro modello di business (p. 18) La nostra strategia (p. 32) La nostra governance e politica retributiva (p. 38) 	
attinenti al rispetto dei diritti umani	<ol style="list-style-type: none"> Gestione responsabile del business Investimenti responsabili e politiche sottoscrittive 	<ul style="list-style-type: none"> Le nostre regole per un agire corretto (p. 22) Le nostre performance (p. 49) 	
attinenti alla lotta alla corruzione	<ol style="list-style-type: none"> Gestione responsabile del business Investimenti responsabili e politiche sottoscrittive Coinvolgimento dei dipendenti e promozione di una cultura condivisa Prevenzione della corruzione 	<ul style="list-style-type: none"> Le nostre regole per un agire corretto (p. 22) Le nostre performance (p. 49) 	

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.

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, comma 10, del D. Lgs. 30 dicembre 2016, n. 254 e dell'art. 5 del Regolamento Consob n. 20267

Al Consiglio di Amministrazione di
Assicurazioni Generali S.p.A.

Ai sensi dell'art. 3, comma 10, del D. Lgs. 30 dicembre 2016, n. 254 (il Decreto) e dell'art. 5 del Regolamento Consob n. 20267, siamo stati incaricati di effettuare l'esame limitato (*limited assurance engagement*) della dichiarazione consolidata di carattere non finanziario del Gruppo Generali (il Gruppo) relativa all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017, predisposta ai sensi dell'art. 4 del Decreto, presentata nella specifica sezione della Relazione Annuale Integrata e Bilancio Consolidato 2017 e approvata dal Consiglio di Amministrazione in data 14 marzo 2017 (la 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 artt. 3 e 4 del Decreto e ai "Global Reporting Initiative Sustainability Reporting Standards" definiti nel 2016 dal GRI - Global Reporting Initiative (GRI Standards), con riferimento alla selezione di GRI Standards indicati nella "Nota alla Relazione sulla Gestione" della Relazione Annuale Integrata e Bilancio Consolidato 2017, da essi individuato 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'art. 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.



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 dai "Global Reporting Initiative Sustainability Reporting Standards" definiti nel 2016 dal GRI - Global Reporting Initiative (GRI Standards), con riferimento alla selezione di GRI Standards.

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" (ISAE 3000 Revised), emanato dall'International Auditing and Assurance Standards Board (IAASB) per gli incarichi *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 dell'impresa rendicontati nella DNF, al fine di valutare la ragionevolezza del processo di selezione seguito alla luce di quanto previsto dall'art. 3 Decreto e tenendo presente lo standard di rendicontazione utilizzato;
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:
 - modello aziendale di gestione e organizzazione dell'attività del Gruppo, con riferimento alla gestione dei temi indicati nell'art. 3 Decreto;
 - politiche praticate dall'impresa connesse ai temi indicati nell'art. 3 Decreto, risultati conseguiti e relativi indicatori fondamentali di prestazione;
 - principali rischi, generati o subiti connessi ai temi indicati nell'art. 3 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 5, 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 di Generali Italia S.p.A., Generali Versicherung AG (AT), Česká pojišť'ovna 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,
 - i. 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;
 - ii. 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 (AT), 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 nel Paese di riferimento e anche, nel loro insieme rispetto a tutto il Gruppo, tenendo conto della loro attività, del loro contributo agli indicatori di prestazione a livello di società e a livello consolidato e della loro ubicazione, abbiamo effettuato visite in loco nel corso delle quali ci siamo confrontati con i responsabili 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 2017 non sia stata redatta, in tutti gli aspetti significativi, in conformità a quanto richiesto dagli artt. 3 e 4 del Decreto e dai "Global Reporting Initiative Sustainability Reporting Standards" definiti nel 2016 dal GRI - Global Reporting Initiative (GRI Standards).

Altri aspetti

I dati comparativi presentati nella DNF in relazione all'esercizio chiuso il 31 dicembre 2016, non sono stati sottoposti a verifica.

Trieste, 27 marzo 2018

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

Il Bilancio Consolidato del Gruppo Generali al 31 dicembre 2017 è stato redatto adottando i principi contabili internazionali IAS/IFRS emanati dallo IASB ed omologati dall'Unione Europea, in conformità al Regolamento Comunitario n. 1606/2002, al D. Lgs. 58/1998 e sue successive modifiche e al D. Lgs. 209/2005, così come modificato dal D. Lgs. 32/2007.

In questa Relazione annuale vengono presentati i prospetti di bilancio e di nota integrativa consolidati conformi al Regolamento ISVAP n. 7 del 13 luglio 2007 e sue successive modificazioni, e le informazioni della Comunicazione Consob n. 6064293 del 28 luglio 2006. Come consentito dal citato Regolamento ISVAP, 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.

Il Gruppo si è avvalso della facoltà prevista dall'art. 70, comma 8, e dall'art. 71, comma 1-bis del Regolamento Emittenti, di derogare all'obbligo di pubblicazione dei documenti informativi prescritti in relazione a operazioni significative di fusione, scissione, aumento di capitale mediante conferimento di beni in natura, acquisizioni e cessioni.

Al 31 dicembre 2017 l'area di consolidamento è passata da 428 a 423 società, di cui 388 consolidate integralmente e 35 valutate con il metodo del patrimonio netto.

La presente Relazione è redatta in euro (che rappresenta la valuta funzionale nella quale opera la società che redige il 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.

Per una descrizione degli **indicatori alternativi di performance** presentati nella presente Relazione si rimanda alla Nota metodologica.

La Relazione Annuale Integrata fornisce inoltre le informazioni di carattere non finanziario coerentemente a quanto previsto dal D. Lgs. 254/2016, in attuazione della Direttiva Europea 2014/95, e del successivo Regolamento Consob adottato con la delibera 18 gennaio 2018, n. 20267.

Tutta la reportistica per area geografica presentata in questa Relazione si basa sulla nuova struttura manageriale del Gruppo, composta dalle business unit dei tre mercati principali - Italia, Francia e Germania - e da quattro strutture regionali:

- Paesi dell'Europa centro-orientale: Repubblica Ceca, Polonia, Ungheria, Slovacchia, Serbia/Montenegro, Romania, Slovenia, Bulgaria e Croazia;
- International, costituita da EMEA, Americas, Asia, Europ Assistance e Altre società;
- 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

Come anticipato, la Relazione sulla Gestione è redatta in ottemperanza alla normativa in vigore e anche secondo gli Elementi del Contenuto e i Principi Guida previsti dall'International <IR> Framework dell'International Integrated Reporting Council (IIRC).

La Relazione Annuale Integrata va ad arricchire e rendere più fruibile la Relazione sulla Gestione, ampliandone i contenuti e dandole un rigoroso e logico ordine contenutistico.

Il rispetto dell'International <IR> Framework con riferimento agli **Elementi del Contenuto** è di seguito rappresentato: ogni capitolo della rinnovata struttura della Relazione soddisfa uno o più Elementi del Contenuto. I Principi Guida sono invece commentati più avanti.



Dichiarazione Consolidata di carattere Non Finanziario, p. 120



Relazione Annuale Integrata



Elementi del Contenuto

We, Generali

Dati significativi di Gruppo

› Performance

La nostra storia
Eventi significativi 2017 e 2018

› Presentazione dell'organizzazione e dell'ambiente esterno

Come creiamo valore sostenibile: il nostro modello di business

› Modello di business

Vision, Mission, Values

› Presentazione dell'organizzazione e dell'ambiente esterno

Le nostre regole per un agire corretto

› Presentazione dell'organizzazione e dell'ambiente esterno
› Performance
› Rischi e opportunità

La nostra strategia

› Strategia
› Performance

La nostra governance e politica retributiva

› Governance

Rischi e opportunità del contesto esterno

› Rischi e opportunità

Le nostre performance

› Performance

Prevedibile evoluzione della gestione

› Prospettive

Con riferimento ai **Principi Guida**, il *Focus strategico e orientamento al futuro* trova applicazione in tutto il documento. La strategia guida infatti la storia di creazione di valore e riassume in sé gli aspetti materiali per il Gruppo.

L'approccio alla *Materialità* adottato è ampiamente descritto nella Dichiarazione Consolidata di carattere Non Finanziario.



Dichiarazione Consolidata di carattere Non Finanziario, p. 120

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. Altri elementi che migliorano la connettività delle informazioni e l'utilità complessiva del report sono i riferimenti incrociati (la componente grafica contribuisce ulteriormente al raggiungimento del principio) e un linguaggio chiaro e, laddove eccessivamente tecnico, spiegato attraverso rimandi al **Glossario** alla fine del documento. Inoltre, Generali pubblica sul proprio sito istituzionale il suo bilancio integrato in versione navigabile, strumento che enfatizza ulteriormente la connettività delle informazioni.

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** in modo da garantire una piena soddisfazione delle loro esigenze informative. Li incontriamo ogni trimestre in occasione della presentazione dei nostri risultati, all'Assemblea annuale degli Azionisti e agli Investor Day; organizziamo roadshow e conferenze di settore, offrendo loro la reportistica necessaria. Nel corso del 2017 ci sono stati momenti di dialogo con oltre 680 persone (circa 250 incontri individuali e 430 incontri in piccoli gruppi) nei principali centri finanziari in Europa e Nord America. Dialoghiamo regolarmente anche con i **legislatori** e le **Istituzioni europee** per mantenere una costruttiva collaborazione e condividere informazioni autorevoli ed ag-

giornate 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.

Interagiamo da alcuni anni con gli studenti delle principali università italiane, offrendo loro sessioni di formazione sul nuovo 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 ci siamo confrontati con circa 260 persone. Ingaggiamo inoltre i **clienti**, i **distributori** e i **dipendenti** del Gruppo nell'ottica del miglioramento continuo.

Tenendo conto anche dei suggerimenti dei nostri stakeholder, il nostro report è stato ulteriormente migliorato ad esempio nella connettività sia tra le varie parti, consentendo quindi una lettura più fluida e logicamente coerente, che tra i diversi report del Gruppo e nella **Sinteticità**. Il grafico seguente evidenzia il passaggio della Relazione Annuale Integrata, redatta secondo il criterio della **Materialità**, alla Relazione Annuale Integrata e Bilancio Consolidato, redatto secondo quanto previsto dalla normativa.



Relazione Annuale Integrata

Ulteriori informazioni gestionali

Prospetti contabili e note



Relazione sulla Gestione



Relazione Annuale Integrata e Bilancio Consolidato

Per quanto riguarda **Attendibilità e completezza**, la Relazione Annuale Integrata è supportata da un sistema informativo strutturato, che elabora le informazioni finanziarie e non-finanziarie. Ciò permette a Generali di aumentare l'omogeneità e l'affidabilità di entrambi i tipi di informazioni. Per quanto riguarda il perimetro di rendicontazione, gli indicatori di performance 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.

In questa Relazione, inoltre, 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 Initiatives (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. 120

In particolare, secondo quanto previsto da GRI 101: Foundation, paragrafo 3, si fa riferimento, oltre al GRI 103: Management Approach, ai seguenti GRI Sustainability Reporting Standards, paragrafo 1:

- 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 102-43 Approach to stakeholder engagement per il tema materiale Qualità della customer experience;
- GRI 205: Anti-corruption 2016 per il tema materiale Prevenzione della corruzione;
- GRI 305: Emissions 2016 - Disclosure 305-5 Reduction of GHG emissions¹ per il tema materiale Cambiamenti climatici e calamità naturali;
- GRI 404: Training and Education 2016 per i temi materiali Attrazione dei talenti e sviluppo del capitale umano e Coinvolgimento dei dipendenti e promozione di una cultura condivisa;
- 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.

Sono state inoltre riportate alcune informazioni più idonee per noi, tenendo in considerazione i seguenti GRI Sustainability Reporting Standard - General Disclosures e Topic Specific Disclosures:

- GRI 102: General Disclosures 2016 - Disclosure 102-

35 (a) Remuneration policies per il tema materiale Remunerazione responsabile e incentivi;

- GRI 205: Anti-corruption 2016 - Topic Specific Disclosure 205-2 (e - dato aggregato) Communication and training about anti-corruption policies and procedures;
- 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, e 305-3 (b, e, g) Other indirect (Scope 3) GHG emissions;
- 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.

Si considerano infine 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 il tema materiale Sviluppo di prodotti e servizi;
- FS8 Monetary value of products and services designed to deliver a specific environmental benefit for each business line broken down by purpose per il tema materiale Sviluppo di prodotti e servizi;
- FS11 Percentage of assets subject to positive and negative environmental or social screening per il tema materiale Investimenti responsabili e politiche sottoscrittive.

Il processo di rendicontazione e le metodologie di calcolo degli indicatori sono contenute in un apposito documento.



Variazione della presentazione degli indicatori di performance del Gruppo

Tutti gli indicatori economici e di performance comparativi inseriti nella presente 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.

Si segnala pertanto che le variazioni indicate nella Relazione sulla Gestione sono a perimetro omogeneo, escludendo dal periodo comparativo le suddette attività cessate o discontinue con riferimento al 31 dicembre 2017.

Come sopra anticipato, i KPI comparativi contenuti nella presente Relazione sono stati ricalcolati come segue:

(in milioni di euro)	31/12/2016 come precedentemente pubblicato	variazione	31/12/2016 dato rideterminato
Premi lordi emessi	70.513	-1.606	68.907
Premi lordi emessi vita	49.730	-1.330	48.400
Premi lordi emessi danni	20.783	-276	20.507
Raccolta netta vita	12.049	-256	11.793
Risultato operativo	4.830	-46	4.783
Vita	3.127	-43	3.084
Danni	2.044	29	2.073
Holding e altre attività	-91	17	-74
Elisioni intersettoriali	-251	-49	-300
Risultato non operativo	-1.529	4	-1.526
Asset Under Management	530.401	-14.082	516.319
Debito di Gruppo	51.416	-10.302*	41.114

* La variazione di valore si riferisce alle passività relative a contratti di investimento.

1 La riduzione delle emissioni totali è stata pari a t 11.875 CO₂e 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: CO₂, CH₄ e N₂O. La metodologia seguita è il WRI GHG Corporate Standard Protocol.

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 Relazione finanziaria, si è proceduto a rivedere la rappresentazione dei segmenti operativi per fornire un'informativa 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.

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'otten-

mento 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

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.

Il **segmento Holding ed 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 prin-

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 finanziario²,
- 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:

Risultato operativo e non operativo	Conto economico
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

² Per ulteriori dettagli sulla definizione di debito finanziario si rimanda al paragrafo Indebitamento del capitolo La situazione patrimoniale e finanziaria 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 come assunto nel Target 2017 (si veda il capitolo La strategia del Gruppo Generali);
 - 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 Componenti 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 come rapporto:

- per la **redditività corrente netta** tra gli interessi ed 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;
- per l'**harvesting rate** tra i realizzi netti, gli impairment netti 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 cal-

colando 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:

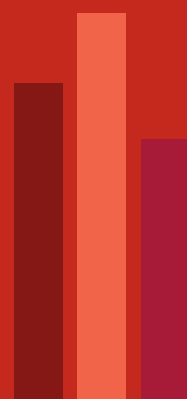
- le quote di OIC sono state ripartite per natura tra gli investimenti azionari, obbligazionari e immobiliari;
- i derivati sono presentati al netto, includendo quindi anche i derivati classificati come passività. Inoltre, i derivati di hedging sono classificati nelle rispettive asset class oggetto di 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 Criteri generali di redazione e di valutazione della Nota Integrativa, par. 6 della sezione Altre Informazioni.

Net Operating Cash

Il Net Operating Cash misura la generazione di cassa della Capogruppo. È il risultato della somma dei dividendi pagati dalle controllate, il risultato netto dell'attività di centralizzazione della riassicurazione di Gruppo, i costi amministrativi, gli interessi passivi pagati ed il saldo netto relativo alle imposte.

Bilancio **Consolidato**





143 Prospetti contabili consolidati
153 Nota integrativa
269 Allegati alla Nota integrativa

138	Bilancio Consolidato
140	Prospetti contabili consolidati
146	Stato Patrimoniale
148	Conto Economico
149	Conto Economico Complessivo
150	Prospetto delle Variazioni di Patrimonio Netto
153	Rendiconto Finanziario (Metodo Indiretto)
153	Nota Integrativa
154	Criteri generali di redazione e di valutazione
186	Informativa per segmento di attività
192	Informativa sul perimetro di consolidamento e le partecipazioni del gruppo
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
202	5 Attività operative cessate e attività detenute per la vendita
204	6 Parti correlate
205	Investimenti
206	7 Investimenti posseduti sino alla scadenza
206	8 Finanziamenti e crediti
207	9 Attività finanziarie disponibili per la vendita
209	10 Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico
210	11 Investimenti immobiliari
210	12 Disponibilità liquide e mezzi equivalenti
211	Informazioni di dettaglio sugli investimenti
218	Contratti assicurativi e d'investimento
218	13 Riserve tecniche
219	14 Riserve tecniche a carico dei riassicuratori
219	15 Costi di acquisizione differiti
220	Informazioni di dettaglio sui contratti assicurativi e d'investimento
226	Patrimonio Netto ed azione
226	16 Patrimonio netto
230	Passività Finanziarie
230	17 Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico
230	18 Altre passività finanziarie
234	Altre componenti patrimoniali
234	19 Attività immateriali
235	20 Attività materiali
236	21 Crediti diversi
236	22 Altri elementi dell'attivo
237	23 Accantonamenti
238	24 Debiti
238	25 Altri elementi del passivo

239	Informazioni sul conto economico
239	26 Premi netti di competenza
239	27 Commissioni attive
239	28 Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico
240	29 Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture
240	30 Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari
241	31 Altri ricavi
241	32 Oneri netti relativi ai sinistri
242	33 Commissioni passive
242	34 Oneri da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture
242	35 Oneri derivanti da strumenti finanziari e investimenti immobiliari
243	36 Spese di gestione
243	37 Altri costi
244	38 Imposte
247	Fair Value measurement
249	39 Fair value hierarchy
250	40 Trasferimenti di strumenti finanziari valutati al fair value tra livello 1 e livello 2
251	41 Informazioni aggiuntive sul livello 3
254	42 Informazioni sulla fair value hierarchy delle attività e passività non valutate al fair value
256	Informazioni Aggiuntive
256	43 Informazioni relative ai dipendenti
256	44 Passività per benefici definiti a lungo termine
259	45 Accordi di pagamento basati su strumenti patrimoniali
266	46 Passività potenziali, impegni all'acquisto, garanzie impegnate e ricevute, attivi impegnati e collateral
267	47 Accordi derivanti da contratti di leasing
267	48 Eventi e operazioni significative non ricorrenti
268	49 Altre informazioni
268	50 Corrispettivi per servizi di revisione
269	Allegati alla nota integrativa

Prospetti contabili consolidati

Società

ASSICURAZIONI GENERALI S.p.A.

BILANCIO CONSOLIDATO

Prospetti contabili consolidati

al **31 dicembre 2017**

(Valori in milioni di euro)

STATO PATRIMONIALE

Attività			
Note:	(in milioni di euro)	31/12/2017	31/12/2016
	1 ATTIVITÀ IMMATERIALI	8.784	8.866
4	1.1 Avviamento	6.679	6.664
19	1.2 Altre attività immateriali	2.105	2.202
	2 ATTIVITÀ MATERIALI	4.075	4.476
20	2.1 Immobili ad uso proprio	2.606	2.810
20	2.2 Altre attività materiali	1.469	1.666
14	3 RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI	4.294	3.933
39, 40, 41, 42	4 INVESTIMENTI	471.233	469.172
11	4.1 Investimenti immobiliari	12.993	12.584
3	4.2 Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	1.171	1.194
7	4.3 Investimenti posseduti sino alla scadenza	2.267	2.168
8	4.4 Finanziamenti e crediti	40.262	44.178
9	4.5 Attività finanziarie disponibili per la vendita	320.641	313.933
10	4.6 Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	93.897	95.114
	di cui attività relative a contratti emessi allorché il rischio dell'investimento è sopportato dalla clientela e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	75.372	78.317
21	5 CREDITI DIVERSI	11.676	11.790
	5.1 Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	7.238	7.155
	5.2 Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	1.441	1.163
	5.3 Altri crediti	2.997	3.471
22	6 ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO	30.170	15.414
	6.1 Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita	16.146	772
15	6.2 Costi di acquisizione differiti	2.119	2.083
	6.3 Attività fiscali differite	2.091	2.477
	6.4 Attività fiscali correnti	2.961	2.974
	6.5 Altre attività	6.853	7.108
12	7 DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	6.849	7.533
	TOTALE ATTIVITÀ	537.080	521.184

Patrimonio netto e passività

Note:	(in milioni di euro)	31/12/2017	31/12/2016
16	1 PATRIMONIO NETTO	26.177	25.668
	1.1 di pertinenza del gruppo	25.079	24.545
	1.1.1 Capitale	1.562	1.560
	1.1.2 Altri strumenti patrimoniali	0	0
	1.1.3 Riserve di capitale	7.098	7.098
	1.1.4 Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	9.209	8.604
	1.1.5 (Azioni proprie)	-8	-7
	1.1.6 Riserva per differenze di cambio nette	-115	42
	1.1.7 Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	6.279	6.319
	1.1.8 Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-1.055	-1.153
	1.1.9 Utile (perdita) del periodo di pertinenza del gruppo	2.110	2.081
	1.2 di pertinenza di terzi	1.098	1.123
	1.2.1 Capitale e riserve di terzi	915	879
	1.2.2 Utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-3	86
	1.2.3 Utile (perdita) di pertinenza di terzi	185	158
23	2 ACCANTONAMENTI	1.950	1.804
13	3 RISERVE TECNICHE	430.489	421.477
	di cui riserve tecniche relative a polizze dove il rischio è sopportato dalla clientela e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	67.997	60.799
	4 PASSIVITÀ FINANZIARIE	42.316	51.416
17	4.1 Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	8.935	19.484
	di cui passività relative a contratti emessi allorché il rischio dell'investimento è sopportato dalla clientela e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	7.360	17.404
18	4.2 Altre passività finanziarie	33.381	31.932
	di cui passività subordinate	8.379	9.126
24	5 DEBITI	10.494	9.550
	5.1 Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	3.602	3.465
	5.2 Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	848	579
	5.3 Altri debiti	6.043	5.506
25	6 ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO	25.653	11.269
	6.1 Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita	15.745	702
	6.2 Passività fiscali differite	2.642	2.616
	6.3 Passività fiscali correnti	1.487	1.644
	6.4 Altre passività	5.779	6.307
	TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	537.080	521.184

CONTO ECONOMICO

Conto economico

Note:	(in milioni di euro)	31/12/2017	31/12/2016
26	1.1 Premi netti di competenza	64.604	64.944
	1.1.1 Premi lordi di competenza	66.363	66.733
	1.1.2 Premi ceduti in riassicurazione di competenza	-1.759	-1.789
27	1.2 Commissioni attive	1.080	959
28	1.3 Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	5.326	1.784
	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	4.107	1.706
29	1.4 Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	135	131
30	1.5 Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	14.880	14.782
	1.5.1 Interessi attivi	9.542	9.878
	1.5.2 Altri proventi	2.221	2.043
	1.5.3 Utili realizzati	2.881	2.604
	1.5.4 Utili da valutazione	237	258
31	1.6 Altri ricavi	3.180	2.916
	1 TOTALE RICAVI E PROVENTI	89.204	85.518
32	2.1 Oneri netti relativi ai sinistri	-65.748	-63.616
	2.1.1 Importi pagati e variazione delle riserve tecniche	-67.374	-64.558
	2.1.2 Quote a carico dei riassicuratori	1.626	942
33	2.2 Commissioni passive	-608	-611
34	2.3 Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	-18	-43
35	2.4 Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-2.784	-3.403
	2.4.1 Interessi passivi	-1.029	-1.088
	2.4.2 Altri oneri	-388	-350
	2.4.3 Perdite realizzate	-612	-471
	2.4.4 Perdite da valutazione	-755	-1.494
36	2.5 Spese di gestione	-10.868	-10.698
	2.5.1 Provvigioni e altre spese di acquisizione	-8.122	-7.964
	2.5.2 Spese di gestione degli investimenti	-171	-188
	2.5.3 Altre spese di amministrazione	-2.575	-2.546
37	2.6 Altri costi	-5.493	-4.032
	2 TOTALE COSTI E ONERI	-85.518	-82.403
	UTILE (PERDITA) DEL PERIODO PRIMA DELLE IMPOSTE	3.686	3.115
38	3 Imposte	-1.173	-915
	UTILE (PERDITA) DEL PERIODO AL NETTO DELLE IMPOSTE	2.513	2.199
	4 UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITA' OPERATIVE CESSATE	-217	40
	UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO	2.295	2.239
	di cui di pertinenza del gruppo	2.110	2.081
	di cui di pertinenza di terzi	185	158
16	UTILE PER AZIONE		
	Utile per azione base (in euro)	1,35	1,34
	Da attività correnti	1,49	1,34
	Utile per azione diluito (in euro)	1,33	1,32
	Da attività correnti	1,47	1,32

CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO

Conto economico complessivo

(in milioni di euro)	31/12/2017	31/12/2016
1 UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO	2.295	2.239
Voci che possono essere riclassificate a conto economico nei periodi futuri		
2.1 Variazione della riserva per differenze di cambio nette	-190	-60
2.2 Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	-81	317
2.3 Utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario	41	26
2.4 Utili o perdite su strumenti di copertura di un investimento netto in una gestione estera	17	-9
2.5 Variazione del patrimonio netto delle partecipate	-7	6
2.8 Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la vendita	-7	-105
2.10 Altri elementi		0
Subtotale	-227	175
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	8	-19
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	31	-224
Subtotale	39	-244
2 TOTALE DELLE ALTRE COMPONENTI DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO	-189	-69
3 TOTALE DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO CONSOLIDATO	2.107	2.170
di cui di pertinenza del gruppo	2.010	2.092
di cui di pertinenza di terzi	97	78
Utile (perdita) complessivo per azione base (in euro)	1,29	1,34
Utile (perdita) complessivo per azione diluito (in euro)	1,27	1,33

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DI PATRIMONIO NETTO

Prospetto delle variazioni di patrimonio netto

	Esistenza al 31/12/2015	Modifica dei saldi di chiusura	Imputazioni	Rettifiche da riclassificazio ne a Conto Economico	Trasferimenti	Variazioni interessenze partecipative	Esistenza al 31/12/2016
PATRIMONIO NETTO DI PERTINENZA DEL GRUPPO	Capitale	1.557	0	3	0	0	1.560
	Altri strumenti patrimoniali	0	0	0	0	0	0
	Riserve di capitale	7.098	0	0	0	0	7.098
	Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	7.688	0	2.039	0	-1.123	8.604
	(Azioni proprie)	-6	0	-1	0	0	-7
	Utile (perdita) dell'esercizio	2.030	0	50	0	0	2.081
	Altre componenti del conto economico complessivo	5.197	0	-108	119	0	5.208
	TOTALE DI PERTINENZA DEL GRUPPO	23.565	0	1.985	119	-1.123	0
PATRIMONIO NETTO DI PERTINENZA DI TERZI	Capitale e riserve di terzi	748	0	225	0	-93	879
	Utile (perdita) dell'esercizio	229	0	-71	0	0	158
	Altre componenti del conto economico complessivo	166	0	-40	-40	0	86
	TOTALE DI PERTINENZA DI TERZI	1.143	0	114	-40	-93	-2
TOTALE	24.708	0	2.098	79	-1.216	-2	25.668

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
1.560	0	2	0	0	0	1.562
0	0	0	0	0	0	0
7.098	0	0	0	0	0	7.098
8.604	0	1.839	0	-1.249	15	9.209
-7	0	-1	0	0	0	-8
2.081	0	29	0	0	0	2.110
5.208	0	284	-384	0	0	5.108
24.545	0	2.153	-384	-1.249	15	25.079
879	0	148	0	-114	2	915
158	0	27	0	0	0	185
86	0	-107	18	0	0	-3
1.123	0	69	18	-114	2	1.098
25.668	0	2.222	-366	-1.363	17	26.177

RENDICONTO FINANZIARIO (METODO INDIRETTO)

Rendiconto finanziario

(in milioni di euro)	31/12/2017	31/12/2016
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	3.686	3.115
Variazione di elementi non monetari	11.977	14.569
Variazione della riserva premi danni	86	63
Variazione della riserva sinistri e delle altre riserve tecniche danni	211	99
Variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche vita	16.727	16.108
Variazione dei costi di acquisizione differiti	-30	-74
Variazione degli accantonamenti	193	154
Proventi e oneri non monetari derivanti da strumenti finanziari, investimenti immobiliari e partecipazioni	-3.259	351
Altre Variazioni	-1.951	-2.132
Variazione crediti e debiti generati dall'attività operativa	947	342
Variazione dei crediti e debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta e di riassicurazione	-13	-660
Variazione di altri crediti e debiti	960	1.001
Imposte pagate	-1.109	-720
Liquidità netta generata/assorbita da elementi monetari attinenti all'attività di investimento e finanziaria	930	2.683
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	13	458
Debiti verso la clientela bancaria e interbancari	788	2.262
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria e interbancari	129	-38
Altri strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	0	0
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ OPERATIVA	16.431	19.988
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti immobiliari	-322	-67
Liquidità netta generata/assorbita dalle partecipazioni in controllate, collegate e joint venture(***)	26	36
Liquidità netta generata/assorbita dai finanziamenti e dai crediti	3.425	4.663
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti posseduti sino alla scadenza	-206	-295
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività finanziarie disponibili per la vendita	-12.331	-21.730
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività materiali e immateriali	414	-557
Altri flussi di liquidità netta generata/assorbita dall'attività di investimento	-6.207	1.324
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO	-15.201	-16.627
Liquidità netta generata/assorbita dagli strumenti di capitale di pertinenza del gruppo	0	0
Liquidità netta generata/assorbita dalle azioni proprie	0	0
Distribuzione dei dividendi di pertinenza del gruppo	-1.249	-1.123
Liquidità netta generata/assorbita da capitale e riserve di pertinenza di terzi(****)	-114	-93
Liquidità netta generata/assorbita dalle passività subordinate e dagli strumenti finanziari partecipativi	-709	-362
Liquidità netta generata/assorbita da passività finanziarie diverse	295	-2.836
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO	-1.778	-4.413
Effetto delle differenze di cambio sulle disponibilità liquide e mezzi equivalenti	-91	-185
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO(*)	7.374	8.612
INCREMENTO (DECREMENTO) DELLE DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	-638	-1.238
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALLA FINE DELL'ESERCIZIO(**)	6.736	7.374

(*) Le disponibilità liquide e i mezzi equivalenti all'inizio del periodo si compongono di disponibilità liquide e di mezzi equivalenti (€ 7.464 milioni), passività finanziarie a vista (€ -38 milioni) e scoperti bancari temporanei (€ -52 milioni)

(**) Le disponibilità liquide e i mezzi equivalenti alla fine del periodo si compongono di disponibilità liquide e di mezzi equivalenti (€ 6.849 milioni), passività finanziarie a vista (€ -64 milioni) e scoperti bancari temporanei (€ -49 milioni).

(***) Include principalmente la liquidità derivante dalle operazioni di dismissione della partecipazione in Guatemala (€ 21 milioni) nonché quella derivante da alcune operazioni su partecipazioni minori (€ 5 milioni).

(****) Si riferisce interamente al dividendo distribuito di pertinenza di terzi.

Nota integrativa

Criteri generali di redazione e di valutazione

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 2017 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 2017 è stato approvato dal Consiglio d'Amministrazione in data 14 marzo 2018.

Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2017 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 cambio 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/€)	
	31/12/2017	31/12/2016
Dollaro statunitense	1,201	1,055
Franco svizzero	1,170	1,072
Sterlina inglese	0,888	0,854
Peso argentino	22,605	16,691
Corona ceca	25,529	27,021

Cambi di conversione del Conto Economico

Valuta	Rapporto di cambio medio (valuta/€)	
	31/12/2017	31/12/2016
Dollaro statunitense	1,137	1,107
Franco svizzero	1,111	1,090
Sterlina inglese	0,876	0,819
Peso argentino	18,738	16,332
Corona ceca	26,328	27,034

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 conso-

lidamento, 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, es-

sendo 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 2017. 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).

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 2017 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 2017

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.

Amendments to IAS 7: Disclosure initiative

Lo IASB ha pubblicato nel gennaio 2016 la modifica al principio IAS 7 "Rendiconto finanziario" – Amendment to IAS 7: Disclosure initiative - omologato in data 10 novembre 2017 dal Regolamento (UE) 2017/1990. La modifica normativa richiede che le entità forniscano una riconciliazione delle passività derivanti da attività di finanziamento, dando evidenza dei movimenti monetari e non monetari intervenuti durante l'esercizio. La sezione di nota integrativa relativa alle passività finanziarie è stata integrata per soddisfare il nuovo requisito.

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 classificati 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 delle modifiche volte ad affrontare le criticità per il settore assicurativo derivanti dal disallineamento delle diverse date di applicazione del nuovo principio sugli strumenti finanziari e quello sui contratti assicurativi.

Entrambi i principi IFRS 9 (con data di applicazione 1 gennaio 2018) e l'IFRS 17 (con *effective date* successiva) sono rilevanti per le società assicurative. L'*amendment* ha l'obiettivo di rispondere alle preoccupazioni di alcune parti interessate, in particolare del settore assicurativo, derivanti dalle differenti date di applicazione dell'IFRS 9 e dell'imminente principio sui contratti assicurativi.

L'applicazione dell'IFRS 9 a partire dal 1 gennaio 2018 avrebbe le seguenti criticità:

- volatilità addizionale a conto economico derivante dalla riclassificazione di attività finanziarie a seguito dell'applicazione del SPPI test;
- maggiori costi derivanti da una prima implementazione dell'IFRS 9 senza contestuale principio contabile internazionale per le riserve tecniche e una successiva revisione dell'implementazione del principio a fronte dell'applicazione dell'IFRS 17;
- due cambiamenti normativi significativi per il lettore di bilancio in un arco temporale ridotto.

L'*amendment* propone l'introduzione di due opzioni all'interno dell'IFRS 4:

1. l'*Overlay approach*, che consente alle società che emettono contratti assicurativi di rimuovere dal conto economico la volatilità incrementale dovuta al cambiamento della valutazione delle attività finanziarie. Un'entità che applica questo approccio deve riclassificare nelle altre componenti del conto economico complessivo la differenza tra
 - a) l'ammontare rilevato a conto economico, secondo IFRS 9, degli *asset* collegati a passività assicurative che ricadono nel perimetro dell'IFRS 4; e
 - b) l'ammontare relativo agli stessi *asset* che sarebbe stato rilevato a conto economico, applicando il principio IAS 39 "*Financial Instruments: Recognition and Measurement*";
2. Il *Deferral approach*, un differimento opzionale dell'applicazione dell'IFRS 9 afferente alle società la cui *predominant activity* è l'emissione di contratti assicurativi. Tale differimento sarebbe disponibile fino alla data in cui il nuovo principio *Insurance Contracts* entrerà in vigore (ma non oltre il 1 gennaio 2021)

Il Gruppo considera il *Deferral approach* come maggiormente adeguato a risolvere le problematiche risultanti dall'applicazione dell'IFRS 9 prima del nuovo principio contabile sulle passività assicurative. L'implementazione dell'*overlay approach* comporterebbe infatti costi incrementali rispetto a quelli derivanti dalla prima applicazione dell'IFRS 9. In particolare il Gruppo ha identificato punti di criticità legati all'allineamento e alla riconciliazione dei dati derivanti dall'applicazione contemporanea del principio IAS 39 e dell'IFRS 9.

Implementazione del principio

L'implementazione dell'IFRS 9 è in corso ed è finalizzata a soddisfare i requisiti di informativa previsti per le entità che applicheranno il principio in via posticipata al 1 gennaio 2021, e 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.

Il Gruppo ha deciso, come sopra menzionato, di applicare l'IFRS 9 in via posticipata, avendo i requisiti per l'eleggibilità del *deferral* disposti dall'IFRS 4. Infatti le attività del Gruppo Generali sono prevalentemente collegate all'attività assicurativa; Le passività del Gruppo connesse con l'attività di assicurazione includono, ad esempio:

- passività assicurative nell'ambito del perimetro di applicazione dell'IFRS 4;
- passività misurate al fair value rilevato a conto economico in base allo IAS 39, relative a contratti emessi da Compagnie di assicurazione per i quali il rischio dell'investimento è sopportati dagli assicurati;
- passività finanziarie subordinate qualificabili come fondi propri ammissibili;
- passività per piani a benefici definiti relativi a società del Gruppo appartenenti al segmento vita e al segmento danni;
- passività fiscali legate all'attività assicurativa.

In particolare la percentuale del valore contabile delle passività legate all'attività assicurativa sul valore contabile delle passività complessive dell'entità è maggiore al 90% (predominance ratio).

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 entrerà in vigore il 1 gennaio 2021.

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. Possibili azioni includono materiale di supporto, casi di studio e/o comunicazioni al Board o all'Interpretation Committee.

Nel corso del 2017 Il Gruppo ha realizzato un progetto finalizzato all'analisi dei requisiti del nuovo standard sui contratti assicurativi e alla pianificazione della fase di implementazione dello standard, tenendo in considerazione le interazioni con l'implementazione dell'IFRS 9.

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.

IFRS 15 – Revenue from contracts with customers

In data 28 maggio 2014 è stato pubblicato 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 include nuovi requisiti relativi alla modalità e alla tempistica del riconoscimento dei ricavi. 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

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.

I contratti assicurativi sono fuori dal perimetro di efficacia del principio; di conseguenza le aree di potenziale impatto per le imprese di assicurazione sono relative ai contratti che includono servizi non assicurativi e al riconoscimento dei ricavi legati all’asset management. Non sono attesi impatti significativi per il Gruppo.

Il Gruppo adotterà l’approccio retrospettivo semplificato nel primo anno di applicazione del principio. L’approccio semplificato alla transizione comporta la contabilizzazione dell’effetto cumulativo dell’applicazione iniziale del principio come rettifica del saldo di apertura degli utili portati a nuovo.

Il Gruppo ha effettuato una valutazione degli effetti economici e contabili del principio e non sono attesi impatti significativi sulla posizione patrimoniale ed economica.

Il principio è in vigore dagli esercizi che iniziano il 1 gennaio 2018.

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 leasing.

In particolare la distinzione tra leasing operativi e finanziari è eliminata per ciò che concerne la contabilizzazione da parte del lessee: tutti i leasing richiedono il riconoscimento di un lease asset, che rappresenta il diritto di utilizzo (right-of-use) dell’attivo oggetto di leasing per la durata del leasing, e una lease liability, che rappresenta l’obbligazione al pagamento dei canoni di leasing.

Il trattamento contabile dei leasing è invariato per il lessor.

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, come sopra illustrato.

Il Gruppo adotterà l’approccio retrospettivo semplificato nel primo anno di applicazione del principio, che comporta la contabilizzazione dell’effetto cumulativo dell’applicazione iniziale del principio come rettifica del saldo di apertura degli utili portati a nuovo, e applicherà la contabilizzazione semplificata per i leasing di breve durata (“short-term leases”) e quelli di valore ridotto (“leases of low value”), che consente al locatario di non iscrivere alcun importo fra gli attivi ed i passivi di bilancio, ma di rilevare esclusivamente il canone pagato.

Il principio entrerà in vigore dagli esercizi che iniziano il 1 gennaio 2019.

Altre modifiche non significative per il Gruppo

Modifica	Effettive date	Data di pubblicazione
Amendments to IAS 12: Recognition of Deferred Tax Assets for Unrealised Losses	1 gennaio 2017	gennaio 2016
Clarification to IFRS 15 Revenue from Contracts with Customers	1 gennaio 2018	aprile 2016

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 dalla nuova 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

A partire dal 1° gennaio 2013, il Gruppo Generali ha implementato l'IFRS 13 - *Fair Value Measurement*. Tale principio 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.

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 Incentive 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 azione 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 condizioni 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 tre 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;
- 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.

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 colonna "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, la nuova struttura geografica del Gruppo Generali, che riflette le aree di responsabilità dei country manager del Gruppo, è composta dalle *business unit* dei tre mercati principali - Italia, Francia e Germania – e da tre strutture regionali. In particolare, queste ultime sono:

- CEE ossia i Paesi dell'Europa Centro-Orientale facenti parte dell'UE;
- International, costituita da EMEA, Americas, Asia, Europ Assistance e Altre società;

- Investments, Asset & Wealth Management, includendo le realtà 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.

Tutta la reportistica per area geografica presentata in questa relazione è stata adeguata alla sopracitata struttura territoriale del Gruppo.

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	
	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016
1 ATTIVITÀ IMMATERIALI	3.530	3.538	4.788	4.847
2 ATTIVITÀ MATERIALI	1.791	2.091	841	1.029
3 RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI	3.215	2.704	1.079	1.229
4 INVESTIMENTI	36.959	37.418	425.810	425.202
4.1 Investimenti immobiliari	3.749	3.683	8.245	8.250
4.2 Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	1.778	1.494	4.120	3.944
4.3 Investimenti posseduti sino alla scadenza	31	34	1.256	1.403
4.4 Finanziamenti e crediti	3.258	3.377	35.792	39.843
4.5 Attività finanziarie disponibili per la vendita	27.073	27.444	284.078	278.202
4.6 Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	1.070	1.385	92.319	93.562
5 CREDITI DIVERSI	5.856	5.671	5.429	5.818
6 ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO	4.004	4.200	25.531	10.691
6.1 Costi di acquisizione differiti	276	277	1.843	1.806
6.2 Altre attività	3.728	3.923	23.688	8.886
7 DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	2.352	2.159	3.656	4.197
TOTALE ATTIVITÀ	57.707	57.782	467.134	453.012
1 PATRIMONIO NETTO				
2 ACCANTONAMENTI	994	904	640	639
3 RISERVE TECNICHE	32.902	33.349	397.588	388.128
4 PASSIVITÀ FINANZIARIE	9.524	8.880	20.898	30.233
4.1 Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	316	365	8.626	19.120
4.2 Altre passività finanziarie	9.208	8.515	12.272	11.114
5 DEBITI	4.056	3.401	5.482	5.272
6 ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO	5.033	4.072	19.967	6.761
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ				

GESTIONE HOLDING E ALTRE ATTIVITÀ		ELISIONI INTERSETTORIALI		TOTALE	
31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016
467	482	-1	-1	8.784	8.866
1.443	1.355	0	0	4.075	4.476
0	0	0	0	4.294	3.933
20.908	18.256	-12.444	-11.705	471.233	469.172
999	652	0	0	12.993	12.584
324	320	-5.050	-4.563	1.171	1.194
980	731	0	0	2.267	2.168
8.607	8.099	-7.394	-7.142	40.262	44.178
9.491	8.287	0	0	320.641	313.933
508	167	0	0	93.897	95.114
399	310	-8	-9	11.676	11.790
724	592	-90	-70	30.170	15.414
0	0	0	0	2.119	2.083
724	592	-90	-70	28.051	13.331
1.345	1.841	-504	-664	6.849	7.533
25.286	22.837	-13.047	-12.448	537.080	521.184
				26.177	25.668
428	375	-113	-113	1.950	1.804
0	0	0	0	430.489	421.477
15.493	16.067	-3.600	-3.765	42.316	51.416
0	7	-8	-8	8.935	19.484
15.493	16.060	-3.592	-3.758	33.381	31.932
956	877	0	0	10.494	9.550
683	441	-30	-5	25.653	11.269
				537.080	521.184

Allegato 2

Conto economico per settore di attività

(in milioni di euro)	GESTIONE DANNI		GESTIONE VITA	
	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016
1.1 Premi netti di competenza	19.661	19.446	44.943	45.498
1.1.1 Premi lordi di competenza	20.701	20.489	45.662	46.244
1.1.2 Premi ceduti in riassicurazione di competenza	-1.040	-1.043	-719	-746
1.2 Commissioni attive	1	0	165	167
1.3 Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	114	-29	5.197	1.792
1.4 Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	89	110	206	215
1.5 Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	1.487	1.693	13.064	12.721
1.6 Altri ricavi	1.505	1.122	1.594	1.749
1 TOTALE RICAVI E PROVENTI	22.857	22.341	65.169	62.143
2.1 Oneri netti relativi ai sinistri	-12.804	-12.663	-52.945	-50.954
2.1.1 Importi pagati e variazione delle riserve tecniche	-13.874	-13.020	-53.500	-51.538
2.1.2 Quote a carico dei riassicuratori	1.071	357	556	584
2.2 Commissioni passive	0	0	-74	-85
2.3 Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	-9	-9	-1	-13
2.4 Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-451	-672	-1.508	-1.816
2.5 Spese di gestione	-5.562	-5.390	-5.067	-5.079
2.6 Altri costi	-2.208	-1.776	-2.829	-1.705
2 TOTALE COSTI E ONERI	-21.034	-20.511	-62.425	-59.653
UTILE (PERDITA) DEL PERIODO PRIMA DELLE IMPOSTE	1.823	1.831	2.744	2.490

GESTIONE HOLDING E ALTRE ATTIVITÀ		ELISIONI INTERSETTORIALI		TOTALE	
31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016
0	0	0	0	64.604	64.944
0	0	0	0	66.363	66.733
0	0	0	0	-1.759	-1.789
1.420	1.228	-507	-436	1.080	959
14	20	0	0	5.326	1.784
24	22	-184	-215	135	131
444	489	-115	-120	14.880	14.782
388	330	-308	-284	3.180	2.916
2.291	2.089	-1.113	-1.055	89.204	85.518
0	0	0	0	-65.748	-63.616
0	0	0	0	-67.374	-64.558
0	0	0	0	1.626	942
-579	-551	45	25	-608	-611
-7	-25	0	4	-18	-43
-859	-960	34	46	-2.784	-3.403
-535	-479	296	250	-10.868	-10.698
-917	-983	461	432	-5.493	-4.032
-2.897	-2.998	837	758	-85.518	-82.403
-606	-909	-276	-298	3.686	3.115

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 2017 l'area di consolidamento è passata da 428 a 423 società, di cui 388 consolidate integralmente e 35 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 2016.

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	
	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016
STATO PATRIMONIALE				
Investimenti	7.655	7.162	6.686	7.567
Altre attività	678	561	333	279
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	804	789	94	43
TOTALE ATTIVITA'	9.137	8.512	7.113	7.889
Riserve tecniche	-	-	5.300	5.749
Passività finanziarie	7.851	7.455	868	1.097
Altre passività	541	400	376	324
Patrimonio netto	745	656	570	720
TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO	9.137	8.512	7.113	7.889
PATRIMONIO NETTO ATTRIBUITO AD AZIONISTI DI MINORANZA	357	312	285	361
CONTO ECONOMICO				
Premi netti di competenza	-	-	1.110	1.219
Commissioni attive	869	714	3	4
RISULTATO DI ESERCIZIO	406	286	51	64
ALTRE COMPONENTI DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO	13	-13	-170	-138
CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO	419	273	-119	-74
RISULTATO ATTRIBUITO A PARTECIPAZIONI DI MINORANZA	102	78	23	25
DIVIDENDI PAGATI AD AZIONISTI DI MINORANZA	62	69	15	20
RENDICONTO FINANZIARIO				
derivante da attività operative	371	936	133	637
derivante da attività di investimento	-259	-319	95	-668
derivante da attività di finanziamento	-132	-137	-176	-112

Transazioni con azionisti di minoranza

Non si sono verificate transazioni rilevanti con azionisti di minoranza nel corso del 2017.

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 getisce 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(*)	31/12/2017	31/12/2016
CONTO ECONOMICO				
Ricavi	1.350	1.314	169	150
Risultato da attività operativa in esercizio	19	186	58	55
Risultato dopo le imposte delle attività operative cessate	-	-	-	-
ALTRE COMPONENTI DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO	-	-	3	-8
TOTALE CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO	189	186	62	46
STATO PATRIMONIALE				
Attività correnti	385	993	260	231
Attività non correnti	776	243	19	14
Passività correnti	333	355	47	43
Passività non correnti	203	184	38	41
PATRIMONIO NETTO	626	697	19	161

(*) 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	
	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016
Valore contabile della quota della partecipazione ad inizio esercizio	234	264	145	151
Totale conto economico complessivo di Gruppo	51	58	16	12
Dividendi ricevuti durante l'esercizio	-52	-88	-6	-18
Valore contabile della partecipazione alla fine dell'esercizio	234	234	155	145

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)	31/12/2017	31/12/2016
Valore contabile aggregato delle società collegate individualmente immateriali	420	421
Importi aggregati della quota di Gruppo di:		
Risultato da attività operative in esercizio	5	13
Risultato dopo le imposte delle attività operative cessate	-	-
Altre componenti del conto economico complessivo	8	-1
Totale conto economico complessivo	12	12

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)	31/12/2017	31/12/2016
Valore contabile aggregato relative a joint venture individualmente immateriali	224	233
Importi aggregati della quota di Gruppo di:		
Importi aggregati della quota di Gruppo di:	19	14
Risultato da attività operative in esercizio	-	-
Risultato dopo le imposte delle attività operative cessate	-12	8
Totale conto economico complessivo	7	23

Restrizioni significative

In relazione alle partecipazioni in joint venture 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 2017 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:

- Assicurazioni Generali aveva stipulato nel 2014 un contratto di riassicurazione con una società veicolo che forniva una copertura di € 190 milioni sulle possibili perdite catastrofali subite dal Gruppo Generali a seguito di tempeste in Europa per un periodo di tre anni, terminata in aprile 2017.
- 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 ha stipulato nel corrente esercizio un contratto di riassicurazione con Lion II Re DAC, una special purpose company irlandese, che per un periodo di quattro anni coprirà 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. L'esito positivo del collocamento dei titoli di debito ILS sul mercato dei capitali ha permesso di garantire la protezione fornita da Lion II Re DAC a Generali ad un premio annuo del 3% 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)	31/12/2017	31/12/2016
Partecipazioni in imprese controllate valutate al costo	127	146
Partecipazioni in imprese collegate valutate con il metodo del patrimonio netto	810	800
Partecipazioni in joint ventures	224	233
Partecipazioni in imprese collegate valutate al costo	9	15
Totale	1.171	1.194

4 Avviamento

Avviamento

(in milioni di euro)	31/12/2017	31/12/2016
Valore contabile lordo al 31.12 del periodo precedente	6.664	6.661
Fondo ammortamento e per riduzione di valore al 31.12 dell'esercizio precedente	0	0
Esistenza al 31.12 del periodo precedente	6.664	6.661
Variazione del perimetro di consolidamento	0	0
Altre variazioni	15	3
Valore contabile lordo a fine periodo	6.679	6.664
Fondo ammortamento e per riduzione di valore a fine periodo	0	0
Esistenza a fine periodo	6.679	6.664

Al 31 dicembre 2017 l'avviamento attivato a livello di Gruppo Generali ammonta a € 6.679 milioni.

Si fornisce di seguito il dettaglio:

Avviamento: dettagli

(in milioni di euro)	31/12/2017	31/12/2016
Generali Deutschland Holding	2.179	2.179
Alleanza Assicurazioni	1.461	1.461
Generali Italia	1.332	1.332
Gruppo Generali CEE Holding	625	594
Generali France Group	415	415
Generali Schweiz Holding AG	296	327
Generali Holding Vienna AG	153	153
Altre	218	202
Totale avviamento	6.679	6.664

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	402	223	625
Gruppo Generali France	319	96	415
Generali Schweiz Holding AG	84	212	296
Generali Holding Vienna AG	76	77	153
Gruppo Europ Assistance	0	97	97
Altri			120
Totale avviamento	3.543	3.015	6.679

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 2018-2020, presentato al Consiglio di Amministrazione a dicembre 2017 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 (2021 e 2022). L'utile netto (2021 e 2022) 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	7,90%
Danni	6,90%
Alleanza Assicurazioni	
Vita	9,00%
Generali Italia	
Vita	9,00%
Danni	7,90%
Gruppo Generali CEE Holding	
Vita	9,10%
Danni	8,20%
Gruppo Generali France	
Vita	7,80%
Danni	6,80%
Generali Schweiz Holding AG	
Vita	7,10%
Danni	6,00%
Generali Holding Vienna AG	
Vita	7,60%
Danni	6,60%
Gruppo Europ Assistance	
Danni	8,20%

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 2017 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* per il segmento Vita ha evidenziato che per la CGU Generali Holding Vienna la corrispondenza tra il valore recuperabile e il valore contabile si osserva con un incremento del ke pari rispettivamente al 0,2%. Nel segmento Danni la *sensitivity* sia delle *assumption* finanziarie che delle *assumption* non finanziarie 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:

- Liechtenstein

Nel corso del 2016 il Gruppo ha avviato le procedure per la cessione delle attività finanziarie detenute in Liechtenstein. Il Gruppo considera questa compagnia come "attività non correnti classificate come possedute per la vendita", presentandola separatamente dalle altre voci dello stato patrimoniale.

Si segnala che le attività detenute in Liechtenstein ammontano a € 672 milioni, di cui circa € 630 milioni di investimenti, prevalentemente *unit-linked*, mentre le passività a € 620 milioni, composte per la quasi totalità da riserve tecniche.

- Guatemala

Durante il 2017, il Gruppo ha finalizzato la cessione delle attività assicurative possedute in Guatemala intrapresa nel 2016, a seguito del rilascio delle necessarie autorizzazioni regolamentari. 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 € 21 milioni con un conseguente profitto di realizzo pari a € 10 milioni.

- Colombia

Nel mese di luglio 2017, il Gruppo ha raggiunto l'accordo per la cessione delle attività in Colombia. Si attende che la dismissione venga finalizzata nel corso del 2018, al momento del rilascio delle necessarie autorizzazioni regolamentari. Il Gruppo considera questa compagnia come "attività non correnti classificate come possedute per la vendita", presentandola separatamente dalle altre voci dello stato patrimoniale.

Si segnala che le attività detenute in Colombia ammontano a € 83 milioni, di cui circa € 37 milioni di investimenti, mentre le passività a € 58 milioni, di cui € 43 milioni relativi a riserve tecniche.

- Olanda

In data 13 settembre 2017 il Gruppo Generali ha firmato un accordo per la cessione della sua intera partecipazione (98,56%) in Generali Nederland N.V.

Si segnala in particolare, che il 6 febbraio 2018 il Gruppo ha annunciato il completamento della cessione della propria intera partecipazione in Olanda per un corrispettivo di € 143 milioni.

In relazione al presente bilancio al 31 dicembre 2017, in applicazione dell'IFRS 5, la società Generali Nederland N.V. 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 dello stato patrimoniale e del conto economico delle attività discontinue.

Attività non correnti possedute per la vendita in Olanda: Attivi

(in milioni di euro)	31/12/2017	31/12/2016
1 ATTIVITA' IMMATERIALI	0	0
2 ATTIVITA' MATERIALI	22	16
3 RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI	177	176
4 INVESTIMENTI	3.612	3.630
5 CREDITI DIVERSI	188	187
6 ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO	107	138
7 DISPONIBILITA' LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	44	46
TOTALE ATTIVITA'	4.150	4.192

Attività non correnti possedute per la vendita in Olanda: Passivi

(in milioni di euro)	31/12/2017	31/12/2016
2 ACCANTONAMENTI	55	55
3 RISERVE TECNICHE	3.268	3.295
4 PASSIVITA' FINANZIARIE	4	4
5 DEBITI	78	86
6 ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO	376	394
TOTALE PASSIVITA'	3.782	3.835

Attività non correnti possedute per la vendita in Olanda: Conto economico sintetico

(in milioni di euro)	31/12/2017	31/12/2016
Ricavi	497	467
Costi	-496	-461
Utile dell'esercizio prima delle imposte delle attività operative cessate	1	6
Imposte	-29	0
Risultato dell'esercizio da attività operative cessate	-28	6

L'impatto complessivo sul risultato del Gruppo derivante da questa operazione allocato nella voce 'risultato delle attività operative cessate' è pari a € -258 milioni. La differenza rispetto l'utile dell'esercizio da attività operative cessate è attribuibile alla minusvalenza iscritta sulla partecipazione.

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 consumato cassa per € 1 milione (€ 19 milioni dall'attività operativa, € -20 milioni dall'attività di investimento).

Si riporta infine la fair value hierarchy delle attività e passività al fair value detenute dalle attività discontinue al 2017.

(in milioni di euro)	Livello 1	Livello 2	Livello 3
Attività finanziarie disponibili per la vendita	2.338	198	4
Titoli di capitale	0	0	2
Titoli di debito	2.338	17	0
Quote di OICR	0	181	0
Altri strumenti finanziari disponibili per la vendita	0	0	2
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	522	204	1
Titoli di capitale	0	0	0
Titoli di debito	0	0	0
Quote di OICR	0	0	0
Derivati	0	10	0
Derivati di copertura	0	0	0
Attività finanziarie dove il rischio è sopportato dall'assicurato e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	522	194	1
Altri strumenti finanziari al fair value rilevato a conto economico	0	0	0
Totale attività al fair value	2.860	402	5

– Irlanda

Nel mese di dicembre Generali ha altresì firmato un accordo per la cessione della partecipazione in Generali Pan Europe.

In attesa del rilascio delle necessarie autorizzazioni regolamentari, in applicazione dell'IFRS 5, la società Generali PanEurope 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 econo-

mico, 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 dello stato patrimoniale e del conto economico delle attività discontinue.

Attività non correnti possedute per la vendita in Irlanda: Attivi

(in milioni di euro)	31/12/2017	31/12/2016
1 ATTIVITA' IMMATERIALI	12	10
2 ATTIVITA' MATERIALI	0	0
3 RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI	11	11
4 INVESTIMENTI	11.016	10.385
5 CREDITI DIVERSI	6	5
6 ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO	160	152
7 DISPONIBILITA' LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	36	23
TOTALE ATTIVITA'	11.241	10.586

Attività non correnti possedute per la vendita in Irlanda: Passivi

(in milioni di euro)	31/12/2017	31/12/2016
2 ACCANTONAMENTI	0	0
3 RISERVE TECNICHE	60	57
4 PASSIVITA' FINANZIARIE	10.925	10.297
5 DEBITI	18	13
6 ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO	48	55
TOTALE PASSIVITA'	11.050	10.422

(in milioni di euro)	31/12/2017	31/12/2016
Ricavi	125	119
Costi	-81	-83
Utile dell'esercizio prima delle imposte delle attività operative cessate	44	36
Imposte	-3	-2
Risultato dell'esercizio da attività operative cessate	41	34

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 prodotto cassa per € 13 milioni (€ 532 milioni dall'attività operativa, € -518

milioni dall'attività di investimento, € -1 milioni dall'attività di finanziamento).

Si riporta infine la fair value hierarchy delle attività e passività al fair value detenute dalle attività discontinue al 2017.

(in milioni di euro)	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Totale
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	2.992	7.951	60	11.003
Titoli di capitale	0	0	0	0
Titoli di debito	57	0	0	57
Quote di OICR	23	0	0	23
Derivati	11	0	0	11
Derivati di copertura	0	0	0	0
Attività finanziarie dove il rischio è sopportato dall'assicurato e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	2.902	7.951	60	10.913
Altri strumenti finanziari al fair value rilevato a conto economico	0	0	0	0
Totale attività al fair value	2.992	7.951	60	11.003
Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	10.925	0	0	10.925
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	10.915	0	0	10.915
Derivati	10	0	0	10
Derivati di copertura	0	0	0	0
Altre passività finanziarie	0	0	0	0
Totale passività al fair value	10.925	0	0	10.925

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, informatici, 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	7	332	489	827	0,2%
Finanziamenti passivi	-7	-2	-102	-111	0,3%
Interessi attivi	0	2	19	21	0,2%
Interessi passivi	0	0	-2	-2	0,2%

Il sottotale **Altre parti correlate** comprende i rapporti in essere con il Gruppo Mediobanca per obbligazioni sottoscritte per € 489 milioni e finanziamenti passivi per € 102 milioni.

Il sottotale **Collegate** accoglie i finanziamenti attivi verso società del Gruppo valutate col metodo del patrimonio netto, per complessivi € 332 milioni, la maggior parte riferiti a società immobiliari francesi.

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)	31/12/2017		31/12/2016	
	Totale valore di bilancio	Composizione (%)	Totale valore di bilancio	Composizione (%)
Strumenti di capitale	18.403	4,6%	17.701	4,5%
Attività finanziarie disponibili per la vendita	16.735	4,2%	15.942	4,0%
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	1.668	0,4%	1.758	0,4%
Strumenti a reddito fisso	347.834	87,1%	348.729	88,1%
Titoli di debito	317.484	79,5%	317.427	80,2%
Altri strumenti a reddito fisso	30.350	7,6%	31.302	7,9%
Investimenti posseduti sino alla scadenza	2.267	0,6%	2.168	0,5%
Finanziamenti	36.543	9,2%	42.090	10,6%
Attività finanziarie disponibili per la vendita	301.264	75,5%	294.951	74,5%
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	7.759	1,9%	9.520	2,4%
Strumenti immobiliari	15.018	3,8%	14.489	3,7%
Altri investimenti	4.487	1,1%	3.735	0,9%
Partecipazioni in controllate, collegate e joint ventures	1.171	0,3%	1.194	0,3%
Derivati	1.043	0,3%	197	0,0%
Crediti interbancari e verso la clientela bancaria	1.561	0,4%	1.703	0,4%
Altri investimenti	711	0,2%	640	0,2%
Cassa e strumenti assimilati	13.390	3,4%	11.099	2,8%
Totale	399.130	100,0%	395.752	100,0%
Attività finanziarie collegate a contratti unit e index-linked	75.372		78.317	
Totale investimenti complessivi	474.502		474.069	

7 Investimenti posseduti sino alla scadenza

Investimenti posseduti sino a scadenza

(in milioni di euro)	31/12/2017	31/12/2016
Titoli di debito quotati	2.267	2.168
Altri strumenti finanziari posseduti fino alla scadenza	0	0
Totale	2.267	2.168

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 € 2.319 milioni.

8 Finanziamenti e crediti

Finanziamenti e crediti

(in milioni di euro)	31/12/2017	31/12/2016
Totale finanziamenti	38.701	42.475
Titoli di debito non quotati	24.189	28.850
Depositi presso cedenti	766	782
Altri finanziamenti e crediti	13.746	12.843
Mutui ipotecari	6.600	6.548
Prestiti su polizze	2.186	2.458
Depositi vincolati presso istituti di credito	785	1.215
Altri finanziamenti	4.175	2.622
Totale crediti interbancari e verso la clientela bancaria	1.561	1.703
Crediti interbancari	174	223
Crediti verso la clientela bancaria	1.387	1.480
Totale	40.262	44.178

La categoria è prevalentemente costituita da titoli di debito non quotati e mutui ipotecari, pari rispettivamente al 62,5% ed al 17,1% 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 alle vendite nette effettuate nell'anno, in particolare si registra un decremento dei titoli di debito mentre risultano in aumento i *reverse repurchase agreements* a fronte delle operazioni di copertura dell'esposizione al rischio di cambio sottoscritti da alcune società del Gruppo.

I titoli di debito di tale categoria sono per la quasi totalità *investment grade*, di cui oltre il 60% 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 ammonta a € 44.340 milioni, di cui € 27.842 milioni relativi ai titoli di debito.

9 Attività finanziarie disponibili per la vendita

Attività finanziarie disponibili per la vendita

(in milioni di euro)	31/12/2017	31/12/2016
Titoli di capitale non quotati valutati al costo	13	43
Titoli di capitale al fair value	10.051	9.149
quotati	7.794	6.676
non quotati	2.256	2.473
Titoli di debito	286.293	280.903
quotati	283.121	277.617
non quotati	3.172	3.287
Quote di OICR	20.205	20.409
Altri strumenti finanziari disponibili per la vendita	4.080	3.429
Totale	320.641	313.933

La categoria accoglie il 67,6% degli investimenti complessivi. L'incremento registrato rispetto al 31 dicembre 2016 è ascrivibile principalmente agli acquisti netti del periodo, in particolare di titoli governativi, solo parzialmente compensati dal deterioramento di valore del comparto obbligazionario e da variazioni del perimetro di consolidamento.

La voce Attività finanziarie disponibili per la vendita è composta per il 90,2% da investimenti in titoli di debito e con un *rating* 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 € 290.581 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 31/12/2017

(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
Totale	320.641	30.061	290.581

Attività disponibili per la vendita - utili e perdite da valutazione 31/12/2016

(in milioni di euro)	Fair value	Utili / Perdite da valutazione	Costo ammortizzato
Titoli di capitale non quotati valutati al costo	43	0	43
Titoli di capitale al fair value	9.149	1.335	7.814
Titoli di debito	280.903	29.865	251.038
Quote di OICR	20.409	1.053	19.356
Altri strumenti finanziari disponibili per la vendita	3.429	637	2.792
Totale	313.933	32.891	281.043

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	448	-131	-71
Titoli di debito	1.569	-247	-214
Quote di OICR	349	-113	-93
Altri strumenti finanziari disponibili per la vendita	18	-55	-25
Totale	2.385	-546	-402

Attività disponibili alla vendita: utili e perdite a conto economico 31/12/2016

(in milioni di euro)	Utili realizzati	Perdite realizzate	Perdite nette di valore
Titoli di capitale	541	-194	-457
Titoli di debito	1.285	-156	-379
Quote di OICR	232	-68	-192
Altri strumenti finanziari disponibili per la vendita	29	-6	-71
Totale	2.088	-424	-1.099

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	
	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016
Titoli di capitale	1	6	87	51	88	57
quotati	1	6	41	14	42	19
non quotati	0	0	46	37	46	37
Titoli di debito	50	38	4.685	5.467	4.735	5.505
quotati	48	34	3.555	4.271	3.603	4.306
non quotati	2	3	1.130	1.196	1.132	1.199
Quote di OICR	0	2	11.294	9.109	11.294	9.111
Derivati	1.910	1.444	0	0	1.910	1.444
Derivati di hedging	0	0	355	367	355	367
Attività finanziarie dove il rischio è sopportato dall'assicurato e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	0	0	75.372	78.317	75.372	78.317
Altri strumenti finanziari	0	0	144	314	144	314
Totale	1.961	1.489	91.937	93.625	93.897	95.114

La categoria rappresenta il 19,8% del totale degli investimenti complessivi. In particolare, tali investimenti sono concentrati prevalentemente nel segmento vita (€ 92.319 milioni, pari al 98,3% dell'importo complessivo) e per la parte residuale nel segmento danni (€ 1.070 milioni, pari al 1,1%) e nel segmento di holding e altre attività (€ 508 milioni, pari a 0,5%).

I titoli di debito di tale categoria appartengono prevalentemente a classi di rating superiore o uguale a BBB.

La flessione registrata rispetto al 31 dicembre 2016 è ascrivibile alla variazione del perimetro di consolidamento, parzialmente compensata dalla raccolta positiva sui prodotti dove il rischio è sopportato dagli assicurati e dall'andamento positivo sui mercati finanziari.

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	
	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016
Attività in bilancio	73.643	76.614	1.729	1.703	75.372	78.317
Totale attività	73.643	76.614	1.729	1.703	75.372	78.317
Passività finanziarie in bilancio	6.094	16.220	1.266	1.184	7.360	17.404
Riserve tecniche in bilancio (*)	67.994	60.616	0	40	67.994	60.657
Totale passività	74.088	76.837	1.266	1.224	75.354	78.061

(*) Le riserve tecniche sono evidenziate al netto delle cessioni in riassicurazione.

La voce 'Passività finanziarie in bilancio' registra una flessione rispetto al 31 dicembre 2016 a fronte della variazione del perimetro di consolidamento.

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)	31/12/2017	31/12/2016
Valore contabile lordo al 31.12 dell'esercizio precedente	15.074	14.366
Fondo ammortamento e per riduzione di valore al 31.12 dell'esercizio precedente	-2.490	-2.254
Esistenza al 31.12 del periodo precedente	12.584	12.112
Differenze di cambio	-94	-16
Acquisti del periodo	613	426
Costi capitalizzati	81	57
Variazione del perimetro di consolidamento	33	261
Riclassifiche	233	163
Vendite del periodo	-300	-292
Ammortamento del periodo	-184	-173
Perdita di valore del periodo	-27	-46
Ripristino di valore del periodo	54	93
Esistenza a fine periodo	12.993	12.584
Fondo ammortamento e per riduzione di valore a fine periodo	2.516	2.490
Valore contabile lordo a fine periodo	15.509	15.074
Fair value	19.763	18.522

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)	31/12/2017	31/12/2016
Cassa e disponibilità liquide equivalenti	113	649
Cassa e disponibilità presso banche centrali	593	606
Depositi bancari e titoli a breve termine	6.143	6.279
Totale	6.849	7.533

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	20.051	323	45	6.174	26.594
AA	68.597	462	292	5.549	74.899
A	55.048	841	707	3.561	60.156
BBB	131.386	2.456	1.120	7.827	142.789
Non investment grade	10.490	559	99	566	11.715
Not Rated	720	94	5	512	1.330
Totale	286.293	4.735	2.267	24.189	317.484

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	7.769	411	203	2.249	10.632
Da 1 a 5 anni	61.497	1.233	823	6.198	69.751
Da 5 a 10 anni	86.780	646	876	6.154	94.456
Oltre 10 anni	128.539	2.400	365	9.540	140.844
Perpetuo	1.709	45	0	48	1.801
Totale	286.293	4.735	2.267	24.189	317.484

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 € 317.484 milioni, sono composti da € 180.905 milioni di titoli governativi mentre quelli *corporate* si attestano a € 136.579 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)	31/12/2017	
	di cui esposizione domestica	Composizione (%)
Obbligazioni governative	180.905	
Italia	64.250	35,5%
Francia	35.364	19,5%
Germania	4.880	2,7%
Paesi dell'Europa centro-orientale	19.950	11,0%
Resto d'Europa	37.677	20,8%
Spagna	15.172	8,4%
Austria	4.646	2,6%
Belgio	9.371	5,2%
Altri	8.487	4,7%
Resto del Mondo	4.667	2,6%
Supranational	14.117	7,8%

L'esposizione ai titoli obbligazionari governativi è pari a € 180.905 milioni ed il 57,7% 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)	31/12/2017		31/12/2016	
	Totale valore contabile	Composizione (%)	Totale valore contabile	Composizione (%)
Obbligazioni governative	180.905		174.364	
AAA	13.238	7,3%	17.471	10,0%
AA	59.632	33,0%	54.372	31,2%
A	21.130	11,7%	15.651	9,0%
BBB	85.267	47,1%	84.794	48,6%
Not investment grade	1.521	0,8%	2.016	1,2%
Not rated	117	0,1%	60	0,0%

In termini di esposizione alle diverse classi di rating, la classe di rating AAA include principalmente i titoli tedeschi ed alcune emissioni "supranational", la classe AA include prevalentemente titoli di stato francesi, belgi ed austriaci, mentre la classe BBB include principalmente titoli italiani e spagnoli.

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)	31/12/2017	
	Totale valore contabile	Composizione (%)
Obbligazioni corporate	136.579	
Finanziario	33.561	24,6%
Covered Bonds	24.354	17,8%
Utilities	21.022	15,4%
Industriale	11.437	8,4%
Consumer	12.927	9,5%
Telecomunicazioni	8.507	6,2%
Energetico	6.059	4,4%
Altri	18.712	13,7%

Esposizione in obbligazioni corporate: dettaglio per rating

(in milioni di euro)	31/12/2017		31/12/2016	
	Totale valore contabile	Composizione (%)	Totale valore contabile	Composizione (%)
Obbligazioni corporate	136.579		143.063	
AAA	13.357	9,8%	14.832	10,4%
AA	15.266	11,2%	15.831	11,1%
A	39.026	28,6%	41.459	29,0%
BBB	57.523	42,1%	56.835	39,7%
Non investment grade	10.194	7,5%	12.295	8,6%
Not Rated	1.213	0,9%	1.810	1,3%

L'esposizione ai titoli obbligazionari *corporate* è pari a € 136.579 milioni ed è costituita per il 57,6% da obbligazioni del settore corporate non finanziario e per il 42,4% 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)	31/12/2017	
	Totale fair value	Composizione (%)
Strumenti di capitale	18.403	
Finanziario	3.391	18,4%
Consumer	1.316	7,2%
Utilities	1.442	7,8%
Industriale	1.013	5,5%
Altri	2.989	16,2%
Alternative investments	4.243	23,1%
Quote di OICR	4.009	21,8%

Esposizione in strumenti di capitale - investimenti diretti: dettaglio per paese di esposizione

(in milioni di euro)	31/12/2017	
	Totale fair value	Composizione (%)
Strumenti di capitale - investimenti diretti	10.151	
Italia	1.818	17,9%
Francia	2.985	29,4%
Germania	1.594	15,7%
Paesi dell'Europa centro-orientale	324	3,2%
Resto dell'Europa	2.493	24,6%
Spagna	342	3,4%
Austria	184	1,8%
Svizzera	138	1,4%
Olanda	651	6,4%
Regno Unito	247	2,4%
Altri	931	9,2%
Resto del mondo	937	9,2%

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)	31/12/2017		31/12/2017	
	Investimenti immobiliari		Immobili a uso proprio	
	Totale fair value	Composizione (%)	Totale fair value	Composizione (%)
Investimenti immobiliari diretti	19.763		3.304	
Italia	5.378	27,2%	1.674	50,7%
Francia	6.225	31,5%	358	10,8%
Germania	3.199	16,2%	834	25,2%
Paesi dell'Europa centro-orientale	602	3,0%	78	2,4%
Resto d'Europa	4.117	20,8%	244	7,4%
Spagna	742	3,8%	85	2,6%
Austria	1.530	7,7%	130	3,9%
Svizzera	1.117	5,7%	4	0,1%
Altri	728	3,7%	25	0,8%
Resto del mondo	242	1,2%	116	3,5%

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 € 1.238 milioni al 31 dicembre 2017.

Alla luce dell'esiguità dell'ammontare delle attività finanziarie riclassificate – pari allo 0,3% degli investimenti complessivi del Gruppo – e la conseguente scarsa materialità dell'informativa in termini di impatto sul conto economico e sul patrimonio di Gruppo, il Gruppo non fornisce la tabella di dettaglio e il relativo Allegato pubblicati fino al bilancio al 31 dicembre 2016.

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 2017, 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 € 10.700 milioni di attività finanziarie oggetto di diversi contratti, quali operazioni di prestito titoli effettuate principalmente in Francia per € 5.447 milioni, contratti pronti contro termine (REPO) per € 1.981 milioni e attività poste come *collateral* per € 3.221 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

L'esposizione 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 € 823 milioni per un corrispondente valore nozionale di € 36.628 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 € 7.421 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 € -221 milioni.

– *Fair value hedge*

Le relazioni di fair value hedge sono principalmente riferibili a strategie di macro-hedge implementate nei porta-

fogli 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 e corone ceche.

Altri strumenti derivati

Il valore di bilancio di tali posizioni al 31 dicembre 2017 si attesta a € 1.043 milioni per un valore nozionale corrispondente a € 29.207 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, con particolare riferimento al dollaro statunitense. Inoltre si segnala che nel corso dell'esercizio il Gruppo ha rinnovato le strategie di *macro hedge* volte alla protezione del capitale 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	1.443	821	0	2.264	99	-1	99
Derivati su tasso d'interesse	1.072	4.799	8.852	14.723	1.313	-645	668
Derivati su tasso di cambio	17.295	1.073	1.273	19.641	853	-797	56
Totale	19.809	6.693	10.125	36.628	2.265	-1.443	823

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	
	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016
Riserve tecniche danni	31.279	31.676	1.623	1.673	32.902	33.349
Riserva premi	5.082	5.132	210	228	5.292	5.360
Riserva sinistri	25.900	26.074	1.406	1.437	27.305	27.511
Altre riserve	297	471	7	8	304	478
di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività	0	0	0	0	0	0
Riserve tecniche vita	395.783	386.202	1.805	1.926	397.588	388.128
Riserva per somme da pagare	5.897	5.740	1.085	1.139	6.982	6.879
Riserve matematiche	278.521	274.077	577	636	279.097	274.713
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	67.989	60.790	8	9	67.997	60.799
Altre riserve	43.376	45.595	135	142	43.511	45.737
di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività	842	1.289	0	0	842	1.289
di cui passività differite verso assicurati	21.231	23.882	0	0	21.231	23.882
Totale Riserve Tecniche	427.062	417.878	3.428	3.599	430.489	421.477

Nel segmento danni le riserve tecniche registrano una lieve flessione (-1,3 % rispetto al 31 dicembre 2016).

Nel segmento vita le riserve tecniche crescono del 2,4%, principalmente per effetto della rivalutazione finanziaria del periodo, nonché dalla raccolta registrata dal comparto linked.

Il totale delle altre riserve tecniche lorde del segmento vita include anche la riserva per partecipazioni agli utili e

ristorni pari a € 6.762 milioni (€ 6.799 milioni nel 2016) e la riserva di senescenza del segmento vita, che ammonta a € 13.784 milioni (€ 12.960 milioni nel 2016).

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	
	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016
Riserve tecniche danni a carico dei riassicuratori	2.113	1.897	1.102	808	3.215	2.704
Riserve tecniche vita a carico dei riassicuratori	469	484	610	745	1.079	1.229
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	3	4	0	138	3	142
Riserve matematiche e altre riserve	466	480	610	607	1.076	1.087
Totale riserve tecniche a carico dei riassicuratori	2.582	2.381	1.713	1.552	4.294	3.933

15 Costi di acquisizione differiti

Costi di acquisizione differiti

(in milioni di euro)	Segmento Vita		Segmento Danni		Totale	
	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016
Esistenza al 31.12 del periodo precedente	1.806	1.722	277	278	2.083	2.000
Costi d'acquisizione differiti nel periodo	342	388	47	53	389	441
Variazione del perimetro di consolidamento	0	0	0	0	0	0
Ammortamento del periodo	-305	-304	-50	-54	-355	-358
Altri movimenti	0	0	2	0	2	0
Esistenza finale	1.843	1.806	276	277	2.119	2.083

I costi di acquisizione differiti si attestano a € 2.119 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	
	31/12/2017	
Contratti assicurativi	209.570	
Contratti d'investimento con partecipazione agli utili discrezionale	150.930	
Totale riserve assicurative	360.499	
Contratti finanziari valutati al fair value	7.454	
Contratti finanziari valutati al costo ammortizzato	5.928	
Totale passività finanziarie	13.382	
Totale	373.881	

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 € 278.740 milioni e € 67.994 milioni), nonché l'importo della riserva di senescenza del segmento vita pari a € 13.766 milioni (altre riserve tecniche del segmento vita).

Nel portafoglio vita i contratti con rischio assicurativo significativo pesano per 56,0% (57,6% nel 2016), mentre i contratti d'investimento con partecipazione agli utili discrezionale rappresentano il 40,4% (36,2% nel 2016).

I contratti finanziari contribuiscono per il 3,6% del portafoglio vita e sono costituiti per il 56% 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	
	31/12/2017	31/12/2016
Riserva lorda al 31.12 del periodo precedente	287.034	275.338
Differenze di cambio	-761	-258
Variazione per premi e pagamenti	-1.517	2.916
Redditi e altri bonus riconosciuti agli assicurati	9.843	9.843
Trasferimenti alle attività non correnti o di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita	-1.804	-102
Acquisizioni, disinvestimenti e altri movimenti	-492	-702
Riserva lorda a fine periodo	292.303	287.034

L'incremento delle riserve matematiche e di senescenza del segmento vita è determinato dall'effetto della rivalutazione finanziaria nel periodo, che più che compensa l'effetto diminutivo derivante dalla variazione premi e pagamenti che segue il trend della raccolta netta.

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	
	31/12/2016	31/12/2015
Riserva al 31.12 del periodo precedente	60.790	57.783
Differenze di cambio	-608	109
Variazione per premi e pagamenti	4.513	1.741
Redditi e altri bonus riconosciuti agli assicurati	4.045	1.688
Acquisizioni, disinvestimenti e altri movimenti	403	-86
Trasferimenti alle attività non correnti o di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita	-1.154	-443
Riserva lorda a fine periodo	67.989	60.790

L'incremento delle riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione, segue l'effetto della raccolta netta, nonché l'evoluzione del valore di mercato dei fondi legati a polizze unit/index linked, conseguentemente all'andamento dei mercati finanziari. Nella voce 'Trasferimenti alle attività non correnti o di un

gruppo in dismissione posseduto per la vendita' sono iscritte le riserve tecniche di Olanda e Lichtenstein, società detenute per la vendita.

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	
	31/12/2017	31/12/2016
Passività con garanzia di tasso di interesse (*)	283.464	278.448
fino a 1%	102.090	89.712
da 1% a 3%	113.774	115.835
da 3% a 4%	43.544	46.208
oltre a 4%	24.057	26.693
Passività senza garanzia di tasso d'interesse	81.786	84.251
Passività agganciate ad attivi specifici	8.423	8.059
Totale	373.674	370.758

(*) L'estremo superiore di ciascun intervallo è escluso.

Il totale include le riserve matematiche pari a € 278.521 milioni (€ 274.077 milioni nel 2016), le riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e le riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione pari a € 67.989 milioni (€ 60.790 milioni nel 2016), la riserva di senescenza del segmento vita pari a € 13.782 milioni (€ 12.957 milioni nel 2016) e le passività finanziarie da contratti di investimento che ammontano a € 13.382 milioni (€ 22.934 milioni nel 2016). Si segnala che il significativo calo delle passività finanziarie da contratti di investimento è principalmente attribuibile alla classificazione, in applicazione dell'IFRS5, delle società irlandesi in fase di cessione tra le attività in dismissione possedute per la vendita.

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 senza garanzia di tasso d'interesse, si segnala che l'ammontare 2016 include per € 10.600 milioni il contributo derivante dalle compagnie irlandesi ed olandesi, classificate nel 2017 tra le attività in dismissione possedute per la vendita. Normalizzando questo effetto le passività senza garanzia di tasso d'interesse, che nel 2017 si attestano € 81.786 milioni, mostrano un incremento rispetto all'anno precedente (€ 73.651 milioni al 31 dicembre 2016 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	
	31/12/2017	
Fino ad 1 anno		31.535
da 1 a 5 anni		79.879
da 5 a 10 anni		59.960
da 11 a 20 anni		85.933
oltre a 20 anni		116.366
Totale		373.674

Passività differite verso gli assicurati

(in milioni di euro)	31/12/2017	31/12/2016
Valore all'inizio del periodo	23.882	22.642
Differenze di cambio	-31	6
Variazione del periodo	-2.620	1.234
Acquisizioni e disinvestimenti	0	0
Valore alla fine del periodo	21.231	23.882

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	
	31/12/2017	31/12/2016
Auto	11.798	11.893
Non Auto	14.101	14.180
Persone e aziende	11.416	11.461
Infortuni/Malattia (*)	2.685	2.720
Totale	25.900	26.074

(*) Nel segmento vita è incluso il ramo malattia gestito con criteri propri di tale segmento.

Il 45,6% 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'81%.

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	
	31/12/2017	31/12/2016
Fino ad 1 anno	9.213	9.289
da 1 a 5 anni	14.108	13.748
da 5 a 10 anni	3.842	3.959
da 11 a 20 anni	2.615	2.982
oltre a 20 anni	1.203	1.228
Totale	30.981	31.205

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 2008 al 2017. 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 ed i pagati cumulati osservati nell'anno di calendario 2017 produce la riserva

sinistri riconosciuta nello stato patrimoniale per le generazioni dal 2008 al 2017. 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 2008–2017 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.

La tabella evidenzia coerenza e continuità nell'esposizione verso riassicuratori terzi affidabili e l'importante incremento di riassicuratori in classe AA è dovuto fondamentalmente ad upgrade di alcuni dei principali riassicuratori utilizzati. Ciò denota ulteriormente l'accurata selezione delle controparti che rivestono maggior peso nelle cessioni del Gruppo.

Riserve tecniche a carico dei riassicuratori: dettaglio per rating

(in milioni di euro)	31/12/2017	31/12/2016
AAA	0	3
AA	2.111	1.739
A	712	894
BBB	11	8
Non investment grade	1	3
No Rating	1.459	1.286
Totale	4.294	3.933

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, che anch'essi attenuano il rischio di credito legato a queste voci di bilancio.

Permane la presenza di controparti con "No Rating", che, 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 cut through clause, 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)	31/12/2017	31/12/2016
Capitale e riserve di pertinenza del Gruppo	25.079	24.545
Capitale sociale	1.562	1.560
Riserve di capitale	7.098	7.098
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	9.209	8.604
(Azioni proprie)	-8	-7
Riserva per differenze di cambio nette	-115	42
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	6.279	6.319
Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-1.055	-1.153
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del Gruppo	2.110	2.081
Capitale e riserve di pertinenza di terzi	1.098	1.123
Totale	26.177	25.668

Il capitale sociale è composto da 1.561.808.262 azioni ordinarie del valore nominale di 1 euro ciascuna.

Le azioni proprie della Capogruppo si attestano a € -8 milioni, pari a 310.273 azioni.

Nel corso del 2017 la Capogruppo ha distribuito dividendi per un importo pari a € 1.249 milioni.

La riserva per differenze di cambio nette, che accoglie gli utili e le perdite su cambi derivanti dalla conversione dei bilanci delle società controllate espressi in valuta, ammonta a € -115 milioni (€ 42 milioni al 31 dicembre 2016). 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 € 6.279 milioni (€ 6.319 milioni al 31 dicembre 2016).

Gli altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio accolgono, tra gli altri, gli utili e le perdite da rimisurazione delle passività pensionistiche a benefici definiti verso i dipendenti in applicazione dello IAS 19, gli utili e le perdite su strumenti derivati di copertura della volatilità dei tassi di interesse passivi e delle 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 rimane sostanzialmente stabile rispetto al 31 dicembre 2016 ed è pari a € 980 milioni.

Dettaglio delle altre componenti del conto economico complessivo

Dettaglio delle altre componenti del conto economico complessivo

(in milioni di euro)	31/12/2017	31/12/2016
Utile (Perdita) consolidato di conto economico	2.295	2.239
Voci che possono essere riclassificate a conto economico nei periodi futuri	0	0
Variazione della riserva per differenze di cambio nette	-190	-60
Variazione del periodo	-190	-65
Trasferimento a conto economico	0	5
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	-81	317
Variazione del periodo	265	337
Trasferimento a conto economico	-347	-20
Utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario	41	26
Variazione del periodo	60	-80
Trasferimento a conto economico	-19	106
Utili o perdite su strumenti di copertura di un investimento netto in una gestione estera	17	-9
Variazione del periodo	18	3
Trasferimento a conto economico	-1	-12
Variazione del patrimonio netto delle partecipate	-7	6
Variazione del periodo	-7	7
Trasferimento a conto economico	0	-1
Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la vendita	-7	-105
Variazioni del periodo	-8	-105
Trasferimento a conto economico	1	0
Altri elementi	0	0
Variazione del periodo	0	0
Trasferimento a conto economico	0	0
Subtotale	-227	175
Variazione del periodo	139	96
Trasferimento a conto economico	-366	79
Voci che non possono essere riclassificate a conto economico nei periodi futuri	0	0
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	8	-19
Variazione del periodo	8	-19
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	31	-224
Variazione del periodo	31	-224
Subtotale	39	-244
Variazione del periodo	39	-244
Utili e perdite rilevati direttamente a patrimonio	-189	-69
Utile (Perdita) consolidato complessivo	2.107	2.170
di cui di pertinenza del gruppo	2.010	2.092
di cui di pertinenza di terzi	97	78

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)	31/12/2017	31/12/2016
Imposte su utili e perdite rilevati direttamente a patrimonio	93	35
Variazione della riserva per differenza di cambio nette	0	-1
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	120	-58
Utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario	-8	-5
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	0	0
Utili e perdite attuariali e rettifiche relativi a piani a benefici definiti	-20	99

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

	31/12/2017	31/12/2016
Utile netto (in milioni di euro)	2.110	2.081
- da attività correnti	2.327	2.081
- da attività in dismissione	-217	0
Numero medio ponderato di azioni in circolazione	1.560.771.499	1.558.512.070
Aggiustamento per potenziale effetto di diluizione	20.036.569	20.036.569
Numero medio ponderato di azioni in circolazione ai fini dell'utile per azione diluito	1.580.808.068	1.578.548.639
Utile per azione base (in euro)	1,35	1,34
- da attività correnti	1,49	1,34
- da attività in dismissione	-0,14	0,00
Utile per azione diluito (in euro)	1,33	1,32
- da attività correnti	1,47	1,32
- da attività in dismissione	-0,14	0,00

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)	31/12/2017		31/12/2016	
	Patrimonio netto senza risultato del periodo	Risultato di periodo	Patrimonio netto senza risultato del periodo	Risultato di periodo
Bilancio della Capogruppo secondo i principi contabili italiani	13.421	1.404	13.574	1.096
Rettifiche al bilancio della Capogruppo per l'applicazione dei principi IAS/IFRS	957	-31	938	42
Bilancio della Capogruppo secondo i principi IAS/IFRS	14.378	1.374	14.513	1.138
Risultato del periodo delle altre società consolidate		8.949		7.180
Dividendi	6.883	-6.883	5.983	-5.983
Eliminazione delle partecipazioni, impatti valutazioni all'equity e altre rettifiche di consolidamento	-3.534	-1.330	-3.352	-255
Riserva per differenze di conversione	-115		43	
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	6.211		6.218	
Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio netto	-854		-941	
Capitale e riserve di pertinenza del Gruppo	22.969	2.110	22.464	2.081

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	
	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	0	0	7.454	17.491	7.454	17.491
passività dove il rischio è sopportato dall'assicurato	0	0	6.094	16.220	6.094	16.220
passività derivanti dalla gestione dei fondi pensione	0	0	1.266	1.184	1.266	1.184
altre passività da contratti finanziari	0	0	94	87	94	87
Derivati	867	1.246	0	0	867	1.246
Derivati di copertura	0	0	576	713	576	713
Altre passività finanziarie	0	0	38	33	38	33
Totale	867	1.246	8.068	18.238	8.935	19.484

18 Altre passività finanziarie

Altre passività finanziarie

(in milioni di euro)	31/12/2017	31/12/2016
Passività subordinate	8.379	9.126
Finanziamenti e titoli di debito emessi	12.975	11.533
Depositi ricevuti da riassicuratori	607	577
Titoli di debito emessi	3.171	3.273
Altri finanziamenti ottenuti	3.269	2.240
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	5.928	5.443
Debiti interbancari e verso la clientela bancaria	12.027	11.272
Debiti interbancari	423	506
Debiti verso la clientela bancaria	11.603	10.766
Totale	33.381	31.932

La voce 'Passività subordinate' registra un decremento a fronte del rimborso anticipato sull'obbligazione perpetua subordinata effettuato l'8 febbraio 2017 da Generali Finance B.V..

L'incremento del totale della voce 'Altri finanziamenti ottenuti' è attribuibile alla crescita dei *repurchase agreements* a fronte delle operazioni di copertura dell'esposizione al rischio di cambio sottoscritti da alcune società del Gruppo.

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)	31/12/2017			31/12/2016		
	Flussi di cassa contrattuali non scontati	Valore contabile	Fair value	Flussi di cassa contrattuali non scontati	Valore contabile	Fair value
Fino ad 1 anno	796	251	269	1.463	711	711
da 1 a 5 anni	5.459	3.324	4.110	3.038	1.027	1.134
da 5 a 10 anni	5.307	3.964	4.570	7.163	5.306	5.822
oltre 10 anni	893	840	982	2.254	2.081	2.164
Totale passività subordinate	12.454	8.379	9.930	13.918	9.126	9.831

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	392	16/06/2006	16/02/2026	Perp
Generali Finance B.V.	5,48%	869	EUR	0	08/02/2007	08/02/2017	Perp
Assicurazioni Generali	6,42%	495	GBP	555	08/02/2007	08/02/2022	Perp
Assicurazioni Generali	10,13%	750	EUR	748	10/07/2012	10/07/2022	10/07/2042
Assicurazioni Generali	7,75%	1.250	EUR	1.247	12/12/2012	12/12/2022	12/12/2042
Assicurazioni Generali	4,13%	1.000	EUR	990	02/05/2014	n.a.	04/05/2026
Generali Finance B.V.	4,60%	1.500	EUR	1.340	21/11/2014	21/11/2025	Perp
Assicurazioni Generali	5,50%	1.250	EUR	1.242	27/10/2015	27/10/2027	27/10/2047
Assicurazioni Generali	5,00%	850	EUR	840	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 passività emesse da Assicurazioni Generali S.p.A. sotto forma di private placement ammontano ad un nominale di € 1.000 milioni corrispondenti ad un costo ammortizzato di € 999 milioni. Le rimanenti passività subordinate sono relative a titoli emessi da controllate austriache corrispondenti ad un costo ammortizzato di circa € 26 milioni di euro.

A febbraio 2017 è stato rimborsato un titolo subordinato emesso dal gruppo a febbraio 2007 per un importo nominale di € 869 milioni, attraverso i proventi derivanti dall'emissione di un titolo obbligazionario subordinato per l'ammontare totale di € 850 milioni effettuata a giugno 2016.

Il fair value delle passività subordinate ammonta a € 9.930 milioni.

Titoli di debito emessi - flussi di cassa non scontati

(in milioni di euro)	31/12/2017			31/12/2016		
	Flussi di cassa contrattuali non scontati	Valore contabile	Fair value	Flussi di cassa contrattuali non scontati	Valore contabile	Fair value
Fino ad 1 anno	201	0	0	224	48	48
da 1 a 5 anni	1.820	1.438	1.520	1.931	1.500	1.606
da 5 a 10 anni	1.929	1.733	2.238	2.019	1.724	2.238
oltre 10 anni	0	0	0	0	0	0
Totale titoli di debito emessi	3.950	3.171	3.757	4.174	3.273	3.892

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 2016 l’ammontare residuo è € 192 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 € 3.757 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

	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	9.126	-709	0	0	-38	0	8.379
Posizione netta in derivati di copertura su passività subordinate	442	-99	36	0	-17	0	362
Titoli di debito emessi e altri finanziamenti ottenuti a lungo termine	4.280	-334	0	-4	-6	-53	3.882
Derivati e derivati di copertura classificati come passività finanziarie	1.517	-647	249	0	-39	0	1.081
REPO e altre passività finanziarie a breve termine	1.181	1.359	0	0	-31	0	2.508
Altre passività al fair value	33	1	4	0	0	0	38
Totale	12.594	1.061	-289	-4	-19	-54	13.289

Altre componenti patrimoniali

19 Attività immateriali

Attività immateriali

(in milioni di euro)	31/12/2017	31/12/2016
Avviamento	6.679	6.664
Altre attività immateriali	2.105	2.202
Software e licenze d'uso	373	345
Valore del portafoglio assicurativo acquisito in aggregazioni aziendali	773	835
Altre attività immateriali	959	1.023
Totale	8.784	8.866

Altre attività immateriali

(in milioni di euro)	31/12/2017	31/12/2016
Valore contabile lordo al 31.12 del periodo precedente	5.996	5.443
Fondo ammortamento e per riduzione di valore al 31.12 dell'esercizio precedente	-3.794	-3.459
Esistenza netta al 31.12 del periodo precedente	2.202	1.985
Differenze di cambio	28	8
Acquisizioni del periodo	165	322
Variazione del perimetro di consolidamento	-58	29
Vendite del periodo	-4	-19
Ammortamento del periodo	-259	-312
Perdita di valore del periodo	-2	-1
Altre variazioni	33	190
Esistenza a fine periodo	2.105	2.202
Fondo ammortamento e per riduzione di valore a fine periodo	4.087	3.794
Valore contabile lordo a fine periodo	6.192	5.996

Il valore del portafoglio assicurativo acquisito in aggregazioni aziendali nell'ambito di applicazione dell'IFRS 3 ammonta a € 773 milioni, riconducibile:

- alle acquisizioni che hanno avuto luogo nel 2006 relative ai portafogli del Gruppo Toro, (€ 80 milioni al netto dell'ammortamento) e nell'Europa centro-orientale (€ 12 milioni al netto dell'ammortamento);
- all'acquisizione del gruppo Ceška, che ha comportato un'attivazione per € 681 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)	31/12/2017	31/12/2016
Valore contabile lordo al 31.12 dell'esercizio precedente	3.951	3.864
Fondo ammortamento e per riduzione di valore al 31.12 dell'esercizio precedente	-1.140	-1.020
Esistenza al 31.12 del periodo precedente	2.810	2.844
Differenze di cambio	-17	1
Acquisti del periodo	36	52
Costi capitalizzati	59	29
Variazione del perimetro di consolidamento	45	7
Riclassifiche	-56	-36
Vendite del periodo	-215	-33
Ammortamento del periodo	-53	-55
Perdita di valore del periodo	-3	-1
Ripristino di valore del periodo	3	1
Esistenza a fine periodo	2.606	2.810
Fondo ammortamento e per riduzione di valore a fine periodo	1.076	1.140
Valore contabile lordo a fine periodo	3.682	3.951
Fair value	3.304	3.330

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)	31/12/2017	31/12/2016
Valore contabile lordo al 31.12 del periodo precedente	2.935	2.904
Fondo ammortamento e per riduzione di valore al 31.12 dell'esercizio precedente	-1.269	-1.279
Esistenza netta al 31.12 del periodo precedente	1.666	1.625
Differenze di cambio	-4	0
Acquisti del periodo	100	202
Variazione del perimetro di consolidamento	-21	0
Vendite del periodo	-61	-75
Ammortamento del periodo	-88	-91
Perdita netta di valore del periodo	1	-3
Altre variazioni	-125	8
Esistenza a fine periodo	1.469	1.666
Fondo ammortamento e per riduzione di valore a fine periodo	1.237	1.269
Valore contabile lordo a fine periodo	2.706	2.935

Le altre attività materiali, che ammontano a € 1.469 milioni (€1.666 milioni al 31 dicembre 2016), sono costituite prevalentemente da rimanenze di magazzino allocate nelle compagnie di sviluppo immobiliare, per un valore pari a € 856 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 € 334 milioni. La voce 'Altre variazioni' evidenzia la riclassifica di alcuni immobili per i quali è stata conclusa la fase di completamento tra gli investimenti immobiliari.

21 Crediti diversi

Crediti diversi

(in milioni di euro)	31/12/2017	31/12/2016
Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	7.238	7.155
Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	1.441	1.163
Altri crediti	2.997	3.471
Crediti diversi	11.676	11.790

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 interamente attribuibile ai crediti relativi alle operazioni in derivati.

22 Altri elementi dell'attivo

Altri elementi dell'attivo

(in milioni di euro)	31/12/2017	31/12/2016
Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita	16.146	772
Costi di acquisizione differiti	2.119	2.083
Attività fiscali correnti	2.961	2.974
Attività fiscali differite	2.091	2.477
Altre attività	6.853	7.108
Totale	30.170	15.414

La voce attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita accoglie le attività in Olanda ed Irlanda 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 At-

tività 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)	31/12/2017	31/12/2016
Accantonamenti per imposte	89	104
Accantonamenti per passività probabili	612	611
Altri accantonamenti	1.249	1.089
Totale	1.950	1.804

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. In particolare, l'incremento degli 'Altri accantonamenti' è principalmente ascrivibile ad accantonamenti per ristrutturazioni in Germania.

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)	31/12/2017	31/12/2016
Esistenza al 31.12 del periodo precedente	1.804	1.807
Differenze di cambio	-1	-1
Variazione del perimetro di consolidamento	-47	-1
Variazioni	194	-1
Esistenza alla fine del periodo	1.950	1.804

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 alle richieste di indennizzo che Generali ha ricevuto nell'ambito del procedimento arbitrale promosso da Banco BTG Pactual S.A, si segnalano i seguenti sviluppi.

In particolare, Banco BTG Pactual S.A ha depositato, entro il termine concesso dal Collegio Arbitrale, in data 30 novembre 2017, la propria prima memoria, contenente le allegazioni a supporto delle proprie richieste risarcitorie. Tali pretese, oggetto di ferma contestazione da parte di Generali, deriverebbero, secondo la controparte, dall'as-

serita violazione di dichiarazioni, garanzie e impegni assunti dalla venditrice nel contesto della cessione di BSI S.A.

Generali è attualmente impegnata nella disamina in fatto e in diritto della complessa controversia nonché nelle relative attività di preparazione della propria memoria di risposta che sarà depositata nel termine assegnato dal Collegio Arbitrale, ferme restando 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.

Si conferma, pertanto, l'impossibilità allo stato di stimare in modo attendibile l'esito del suddetto arbitrato né la relativa tempistica.

24 Debiti

Debiti

(in milioni di euro)	31/12/2017	31/12/2016
Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	3.602	3.465
Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	848	579
Altri debiti	6.043	5.506
Debiti verso i dipendenti	1.113	1.118
Passività per trattamento di fine rapporto di lavoro	103	106
Debiti verso fornitori	1.297	1.185
Debiti verso enti previdenziali	268	242
Altri debiti	3.263	2.855
Totale	10.494	9.550

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 interamente attribuibile ai debiti relativi alle operazioni in derivati.

25 Altri elementi del passivo

Altri elementi del passivo

(in milioni di euro)	31/12/2017	31/12/2016
Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita	15.745	702
Passività fiscali differite	2.642	2.616
Passività fiscali correnti	1.487	1.644
Altre passività	5.779	6.307
Totale	25.653	11.269

La voce passività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita accoglie le attività in Olanda ed Irlanda 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 € 3.928 milioni (€ 4.194 milioni al 31 dicembre 2016).

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	
	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016
Premi di competenza danni	20.701	20.489	-1.040	-1.043	19.661	19.446
Premi contabilizzati	20.746	20.503	-999	-995	19.747	19.508
Variazione della riserva premi	-45	-14	-41	-49	-86	-63
Premi vita	45.662	46.244	-719	-746	44.943	45.498
Altri premi emessi dalle compagnie di altri segmenti	0	0	0	0	0	0
Totale	66.363	66.733	-1.759	-1.789	64.604	64.944

27 Commissioni attive

Commissioni attive

(in milioni di euro)	31/12/2017	31/12/2016
Commissioni attive per servizi finanziari prestati da banche	167	137
Commissioni attive per servizi finanziari prestati da società di asset management	742	655
Commissioni attive derivanti da contratti di investimento	135	134
Commissioni attive derivanti da gestione fondi pensione	18	19
Altre commissioni attive	17	15
Totale	1.080	959

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	
	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016
Interessi e altri proventi	10	41	530	401	404	489	944	931
Utili realizzati	539	401	498	367	54	23	1.091	791
Perdite realizzate	-213	-287	-267	-453	-69	-91	-549	-832
Plusvalenze da valutazione	1.241	949	5.525	5.291	541	629	7.308	6.868
Minusvalenze da valutazione	-913	-1.389	-2.180	-3.898	-375	-686	-3.468	-5.973
Totale	664	-286	4.107	1.706	555	364	5.326	1.784

Il totale dei proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico si riferisce prevalentemente al segmento vita (€ 5.197 milioni), resi-

duale è il contributo del segmento danni (€ 114 milioni) e del segmento di holding e altre attività (€ 14 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)	31/12/2017	31/12/2016
Dividendi e altri proventi	110	111
Utili realizzati	22	7
Ripristini di valore	3	14
Totale	135	131

30 Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari

Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari

(in milioni di euro)	31/12/2017	31/12/2016
Interessi attivi	9.542	9.878
Interessi attivi da investimenti posseduti fino alla scadenza	88	93
Interessi attivi da finanziamenti e crediti	1.459	1.671
Interessi attivi da attività finanziarie disponibili per la vendita	7.953	8.067
Interessi attivi da crediti diversi	10	6
Interessi attivi da disponibilità liquide e mezzi equivalenti	32	42
Altri proventi	2.221	2.043
Proventi derivanti da investimenti immobiliari	868	852
Altri proventi da attività finanziarie disponibili per la vendita	1.353	1.190
Utili realizzati	2.881	2.604
Utili realizzati su investimenti immobiliari	163	169
Utili realizzati su investimenti posseduti fino alla scadenza	0	0
Utili realizzati su finanziamenti e crediti	332	345
Utili realizzati su attività disponibili per la vendita	2.385	2.088
Utili realizzati su crediti diversi	0	0
Utili realizzati su passività finanziarie al costo ammortizzato	2	2
Ripristini di valore	237	258
Riprese di valore su investimenti immobiliari	54	88
Ripristini di valore su investimenti posseduti fino alla scadenza	1	1
Ripristini di valore su finanziamenti e crediti	22	39
Ripristini di valore su attività finanziarie disponibili per la vendita	77	37
Ripristini di valore su crediti diversi	82	92
Totale	14.880	14.782

31 Altri ricavi

Altri ricavi

(in milioni di euro)	31/12/2017	31/12/2016
Utili su cambi	1.064	1.085
Proventi da attività materiali	372	190
Riprese di accantonamenti	297	164
Canoni leasing	0	0
Proventi relativi ad attività di servizi e assistenza e recuperi spese	590	559
Proventi da attività non correnti destinate alla vendita	0	0
Altri proventi tecnici	705	827
Altri proventi	151	91
Totale	3.180	2.916

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	
	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016
Oneri netti relativi ai sinistri danni	13.874	13.020	-1.071	-357	12.804	12.663
Importi pagati	13.331	13.116	-738	-552	12.593	12.564
Variazione della riserva sinistri	502	-67	-332	194	170	127
Variazione dei recuperi	11	-55	0	1	11	-54
Variazione delle altre riserve tecniche	30	26	0	0	30	26
Oneri netti relativi ai sinistri vita	53.500	51.538	-556	-584	52.945	50.954
Somme pagate	36.722	35.375	-510	-531	36.212	34.844
Variazione della riserva per somme da pagare	281	363	-32	-37	249	326
Variazione delle riserve matematiche	7.099	11.754	-15	3	7.084	11.757
Variazione delle riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	8.557	3.406	0	1	8.558	3.407
Variazione delle altre riserve tecniche	841	640	1	-20	842	620
Totale	67.374	64.558	-1.626	-942	65.748	63.616

33 Commissioni passive

Commissioni passive

(in milioni di euro)	31/12/2017	31/12/2016
Commissioni passive per servizi finanziari ricevuti da banche	379	334
Commissioni passive per servizi finanziari ricevuti da società di AM	155	192
Commissioni passive derivanti da contratti di investimento	62	74
Commissioni passive derivanti da gestione fondi pensione	12	11
Totale	608	611

34 Oneri da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture

Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture

(in milioni di euro)	31/12/2017	31/12/2016
Perdite realizzate	4	17
Riduzioni di valore	14	27
Totale	18	43

35 Oneri derivanti da strumenti finanziari e investimenti immobiliari

Oneri derivanti da strumenti finanziari e investimenti immobiliari

(in milioni di euro)	31/12/2017	31/12/2016
Interessi passivi	1.029	1.088
Interessi passivi su passività subordinate	558	605
Interessi passivi su finanziamenti ricevuti, obbligazioni emesse e altri debiti	361	345
Interessi passivi su depositi ricevuti da riassicuratori	15	17
Altri interessi passivi	94	120
Altri oneri	388	350
Altri oneri da investimenti finanziari	0	0
Ammortamenti su investimenti immobiliari	184	173
Altri oneri su investimenti immobiliari	205	177
Perdite realizzate	612	471
Perdite realizzate su investimenti immobiliari	12	27
Perdite realizzate su investimenti posseduti fino a scadenza	0	0
Perdite realizzate su finanziamenti e crediti	51	15
Perdite realizzate su attività finanziarie disponibili per la vendita	546	424
Perdite realizzate su crediti diversi	3	4
Perdite realizzate su passività finanziarie al costo ammortizzato	0	0
Riduzioni di valore	755	1.494
Riduzioni di valore su investimenti immobiliari	27	41
Riduzioni di valore su investimenti posseduti fino a scadenza	3	1
Riduzioni di valore su finanziamenti e crediti	207	264
Riduzioni di valore su attività finanziarie disponibili per la vendita	479	1.136
Riduzioni di valore su crediti diversi	40	52
Totale	2.784	3.403

36 Spese di gestione

Spese di gestione

(in milioni di euro)	Segmento danni		Segmento vita		Segmento di holding e altre attività	
	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016
Provvigioni e altre spese di acquisizione nette	4.381	4.186	3.741	3.778	0	0
Spese di gestione degli investimenti(*)	78	66	307	326	82	46
Altre spese di amministrazione	1.103	1.139	1.019	974	453	433
Totale	5.562	5.390	5.067	5.079	535	479

(*) Prima dell'eliminazione intragruppo tra i segmenti.

La voce altre spese di amministrazione include le spese relative all'attività immobiliare che, complessivamente, si attestano a € 63 milioni (€ 53 milioni al 31 dicembre 2016), concentrandosi prevalentemente nel segmento holding e altre attività per un ammontare di € 46 milioni.

Nel segmento danni, le spese di amministrazione delle attività non assicurative, pari a € 14 milioni, crescono rispetto all'esercizio precedente (€ 8 milioni al 31 dicembre 2016) seguendo l'andamento delle spese relative all'attività immobiliare che ammontano a € 12 milioni (€ 6 milio-

ni al 31 dicembre 2016) per effetto, in parte, delle maggiori spese d'intermediazione e promozionali connesse al polo commerciale CityLife.

All'interno delle altre spese di amministrazione del segmento vita, le spese di gestione di contratti finanziari si attestano a € 62 milioni (€ 61 milioni al 31 dicembre 2016), gli oneri di gestione delle attività non assicurative ammontano a € 6 milioni (€ 7 milioni al 31 dicembre 2016) e sono riferiti prevalentemente all'attività immobiliare.

37 Altri costi

Altri costi

(in milioni di euro)	31/12/2017	31/12/2016
Ammortamento e riduzioni di valore su attivi immateriali	325	344
Ammortamento su attività materiali	85	91
Oneri derivanti da attività materiali	172	159
Perdite su cambi	1.999	801
Oneri per la ristrutturazione aziendale, benefici ai dipendenti per cessazione del rapporto di lavoro e quote di accantonamenti	714	433
Altre imposte	221	209
Costi sostenuti per lo svolgimento dell'attività di servizi e di assistenza e spese sostenute per conto terzi	342	372
Oneri da attività non correnti destinate alla vendita	0	0
Altri oneri tecnici	499	653
Costi di holding	537	529
Altri oneri	597	441
Totale	5.493	4.032

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 2017 e 2016:

Imposte

(in milioni di euro)	31/12/2017	31/12/2016
Imposte correnti	829	1.021
Imposte differite	344	-106
Totale imposte delle attività operative in esercizio	1.173	915
Imposte su attività operative cessate	1.306	1.061
Totale imposte del periodo	2.479	1.977

In Italia, in relazione al periodo d’imposta 2017, 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 determinato – per le imprese assicurative – con un’aliquota ordinaria generalmente pari al 6,82%.

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 2017, 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%. Nel 2017, le imprese di maggiori dimensioni sono state soggette ad un’addizionale straordinaria del 10%. Pertanto, per queste società, le imposte di competenza sono state calcolate in base ad un’aliquota complessiva del 44,43%.

Tutte le altre società estere del Gruppo applicano l’aliquota d’imposizione vigente nei rispettivi ordinamenti, tra le quali: Austria (25%), Belgio (34%), Bulgaria (10%), Cina (25%), Repubblica Ceca (19%), Paesi Bassi (25%), Romania (16%), Spagna (25%), Svizzera (22%) e Stati Uniti (35%).

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)	31/12/2017	31/12/2016
Aliquota teorica	24,0%	27,5%
Utile dell’esercizio prima delle imposte	3.686	3.115
Onere fiscale teorico	885	856
Effetto delle differenze permanenti e delle differenti aliquote estere	186	-170
Effetto delle perdite fiscali	-4	-6
IRAP, trade tax ed altre imposte locali	154	164
Imposte sostitutive	69	74
Imposte estere non recuperabili	49	20
Imposte di esercizi precedenti	-179	-58
Altro	14	0
Onere fiscale	1.173	915
Aliquota effettiva	31,8%	29,4%

Nel periodo d'imposta 2017 l'aliquota d'imposta effettiva è aumentata di 2,4 punti percentuale rispetto all'anno precedente e risulta pari al 31,8%. Tale incremento è principalmente dovuto alla sopra menzionata addizionale straordinaria sul reddito delle imprese di grandi dimensioni francesi e all'imposta sostitutiva introdotta una tantum negli Stati Uniti sugli utili non distribuiti delle partecipate estere.

Il beneficio fiscale derivante dalle perdite fiscali riportabili 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)	31/12/2017	31/12/2016
2017	0	0
2018	0	0
2019	1	0
2020	2	0
2021	2	24
2022	28	0
2023	0	0
2024	12	0
2025 e oltre	28	0
Illimitata	890	944
Totale perdite fiscali non utilizzate	963	968

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. In particolare, per quanto riguarda le società italiane, nel 2017 la fiscalità differita è stata determinata tenendo conto della riduzione dell'aliquota IRES al 24%, prevista dalla Legge n° 208/2015.

L'effettiva realizzazione delle imposte differite attive dipende dal futuro conseguimento di redditi imponibili ne-

gli 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)	31/12/2017	31/12/2016
Attività immateriali	113	119
Attività materiali	102	74
Investimenti immobiliari	563	614
Attività finanziarie disponibili per la vendita	4.980	5.552
Altri investimenti	203	336
Costi di acquisizione differiti	11	16
Altri attivi	336	324
Perdite fiscali riportate a nuovo	61	77
Accantonamenti e debiti	487	623
Riserve tecniche	488	538
Passività finanziarie e altre passività	729	976
Altro	178	275
Totale attività fiscali differite	8.252	9.524
Compensazione	-6.161	-7.047
Totale attività fiscali differite nette	2.091	2.477

Passività fiscali differite nette

(in milioni di euro)	31/12/2017	31/12/2016
Attività immateriali	149	205
Attività materiali	98	102
Investimenti immobiliari	339	394
Attività finanziarie disponibili per la vendita	6.513	7.280
Altri investimenti	313	247
Costi di acquisizione differiti	433	403
Altri attivi	44	52
Accantonamenti e debiti	80	94
Riserve tecniche	855	597
Passività finanziarie e altre passività	-147	173
Altro	126	117
Totale passività fiscali differite	8.803	9.663
Compensazione	-6.161	-7.047
Totale passività fiscali differite nette	2.642	2.616

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 2017¹.

¹ 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)	31/12/2017	
	Totale valori di bilancio	Totale fair value
Attività finanziarie disponibili per la vendita	320.641	320.641
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	18.526	18.526
Investimenti posseduti sino alla scadenza	2.267	2.319
Finanziamenti	38.712	42.906
Investimenti immobiliari	12.993	19.763
Immobili ad uso proprio	2.606	3.304
Partecipazioni in controllate, collegate e joint ventures	1.171	1.171
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	6.849	6.849
Attività finanziarie collegate a contratti unit e index-linked	75.372	75.372
Totale investimenti	479.137	490.852
Passività finanziarie al fair value rilevato a conto economico	8.935	8.935
Altre passività	14.820	16.959
Debiti interbancari e verso la clientela bancaria	12.027	12.027
Totale passività finanziarie	35.781	37.920

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

31/12/2017	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
Totale attività al fair value	366.272	41.049	7.218	414.539
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
Totale passività al fair value	6.505	2.371	58	8.935

Fair Value Hierarchy: periodo comparativo

31/12/2016	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Totale
Attività finanziarie disponibili per la vendita	272.311	34.745	6.877	313.933
Titoli di capitale	6.790	691	1.711	9.192
Titoli di debito	247.655	31.243	2.006	280.903
Quote di OICR	17.247	2.453	709	20.409
Altri strumenti finanziari disponibili per la vendita	620	359	2.450	3.429
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	79.707	13.599	1.807	95.114
Titoli di capitale	19	4	34	57
Titoli di debito	3.741	1.640	124	5.505
Quote di OICR	8.427	395	289	9.111
Derivati	12	1.429	3	1.444
Derivati di copertura	0	367	0	367
Attività finanziarie dove il rischio è sopportato dall'assicurato e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	67.508	9.528	1.280	78.317
Altri strumenti finanziari al fair value rilevato a conto economico	0	236	77	314
Totale attività al fair value	352.019	48.345	8.684	409.047
Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	16.546	2.882	56	19.484
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	16.538	906	46	17.491
Derivati	5	1.240	1	1.246
Derivati di copertura	0	706	7	713
Altre passività finanziarie	2	30	2	33
Totale passività al fair value	16.546	2.882	56	19.484

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:

- da livello 2 a livello 1 € 1.914 milioni e da livello 1 a livello 2 € 834 milioni di titoli governativi e *corporate*, in particolar modo per la diversa disponibilità di informazioni sul valore e sul prezzo degli stessi;
- da livello 2 a livello 1 € 81 milioni e da livello 1 a livello 2 € 1.034 milioni di quote di OICR classificate come disponibili per la vendita e designate al fair value a conto economico, prevalentemente dovuti ad una diversa disponibilità di informazioni sull'attività di mercato e sulla fonte del prezzo;
- da livello 2 a livello 1 € 422 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 1,7% del totale attività e passività al fair value, in lieve flessione rispetto al 31 dicembre 2016.

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, linearmente 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 una analoga 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. In particolare, come detto sopra, i trasferimenti evidenziati con riferimento al Livello 3 sono da attribuirsi ad una più corretta allocazione tra livelli a fronte di una migliore analisi degli input utilizzati nella valutazione principalmente di titoli di capitale non quotati.

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
Attività finanziarie disponibili per la vendita	6.877	1.378	-1.051	-1.471
- Titoli di capitale	1.711	307	-228	-469
- Titoli di debito	2.006	81	-422	-444
- Quote di OICR	709	91	-401	-297
- Altri strumenti finanziari disponibili per la vendita	2.450	899	0	-261
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	1.807	57	-203	-222
- Titoli di capitale	34	0	0	0
- Titoli di debito	124	4	-6	-37
- Quote di OICR	289	15	0	-97
- Derivati	3	11	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	1.280	28	-197	-87
Altri strumenti finanziari al fair value rilevato a conto economico	77	0	0	-1
Totale attività al fair value	8.684	1.436	-1.254	-1.693
Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	56	15	0	0
- Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	46	15	0	0
- Derivati	1	0	0	0
- Derivati di copertura	7	0	0	0
Altre passività finanziarie	2	0	0	0
Totale passività al fair value	56	15	0	0

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
0	-103	63	5.693	384	-138
0	56	-65	1.313	26	-92
0	-283	-45	893	286	3
0	32	223	358	66	-49
0	91	-50	3.128	6	0
162	0	-76	1.526	-	-1
0	0	10	43	-	0
0	0	0	84	-	0
7	0	-9	205	-	0
-3	0	0	11	-	0
0	0	0	0	-	0
158	0	-69	1.113	-	-1
0	0	-7	69	-	0
162	-103	-13	7.218	-	-139
-7	0	-6	58	-	-1
0	0	-5	57	-	0
0	0	-1	0	-	-1
-7	0	0	0	-	0
0	0	0	2	-	0
-7	0	-6	58	-	-1

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

31/12/2017	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
Totale attività	5.093	33.175	31.197	69.464
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
Totale passività	12.392	9.680	6.915	28.987

Fair Value Hierarchy delle attività e passività non valutate al fair value

31/12/2015	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Totale
Investimenti posseduti sino alla scadenza	1.324	948	0	2.272
Finanziamenti	4.452	33.794	7.263	45.509
Titoli di debito	4.443	28.636	120	33.198
Altri finanziamenti attivi	9	5.158	7.143	12.311
Crediti verso banche e altri clienti	0	993	710	1.703
Partecipazioni in controllate, collegate e joint ventures	0	0	1.194	1.194
Investimenti immobiliari	0	0	18.522	18.522
Immobili ad uso proprio	0	0	3.321	3.321
Totale attività	5.776	35.735	31.010	72.521
Altre passività	12.286	1.510	2.164	15.960
Passività subordinate	8.697	25	1.111	9.834
Titoli di debito senior	3.581	262	48	3.892
Altri finanziamenti	8	1.222	1.004	2.235
Debiti interbancari e verso la clientela bancaria	10	6.267	5.000	11.277
Totale passività	12.297	7.777	7.164	27.237

– 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 Informazioni relative ai dipendenti

Dipendenti

	31/12/2017	31/12/2016
Dirigenti	1.816	1.781
Impiegati	52.339	53.498
Produttori	16.958	18.238
Altri	214	210
Totale	71.327	73.727

Il numero dei dipendenti risulta in flessione principalmente a fronte di politiche di riorganizzazione in corso nei principali paesi di operatività del Gruppo nonché dell'uscita dal Gruppo di alcune società dimesse.

44 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 € 103 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)	31/12/2017	31/12/2016
Passività netta al 31.12 del periodo precedente	4.298	3.932
Differenze di cambio	-12	2
Costo netto rilevato nel conto economico	130	188
Rimisurazioni rilevate tra le Altre Componenti del Conto Economico Complessivo	-71	380
Contributi al piano e benefici pagati	-171	-191
Variazione del perimetro di consolidamento e altre variazioni	-172	-12
Passività netta al 31.12	4.001	4.298

La voce "Variazione del perimetro di consolidamento ed altre variazioni" si riferisce prevalentemente alla classificazione delle attività olandesi come gruppo in dismissione posseduto per la vendita, in applicazione dell'IFRS 5; a questa si unisce la riclassificazione tra le passività a benefici definiti di un piano previdenziale, in possesso dei requisiti richiesti in tal senso dallo IAS 19, e precedentemente trattato come passività a contribuzione definita.

Per parte dei piani a benefici definiti, inoltre, esistono at-

tività 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'88% 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)	31/12/2017	31/12/2016
Costo previdenziale relativo alle prestazioni di lavoro	87	124
Oneri finanziari netti	68	83
Costo previdenziale relativo alle prestazioni di lavoro passate (diverso da perdite/profitti su riduzioni del piano)	-25	-28
Perdite (profitti) su riduzioni del piano	0	1
Costo netto rilevato nel conto economico	129	181

(*) 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)	31/12/2017	31/12/2016
Profitti (perdite) attuariali per variazioni delle ipotesi finanziarie	0	-387
Profitti (perdite) attuariali per variazioni delle ipotesi demografiche	-6	-8
Profitti (perdite) attuariali derivanti dall'esperienza del periodo	41	29
Rendimento delle attività (esclusi gli interessi)	36	16
Rimisurazioni rilevate tra le Altre Componenti del Conto Economico Complessivo	71	-350

(*) Gli importi comparativi sono presentati a perimetro omogeneo, escludendo il contributo delle attività in dismissione possedute per la vendita

La sostanziale stabilità rispetto all'esercizio precedente dei tassi di riferimento rilevati a fine anno, richiesti in applicazione dello IAS 19 per la determinazione del tasso di sconto applicabile alla valutazione delle passività in oggetto, determina l'assenza di perdite attuariali rilevate al contrario nell'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)	31/12/2017	31/12/2016
Valore attuale delle obbligazioni a benefici definiti al 31.12 del periodo precedente	5.313	4.928
Differenze di cambio	-65	7
Costo previdenziale relativo alle prestazioni di lavoro	87	127
Costo previdenziale relativo alle prestazioni di lavoro passate (diverso da perdite (profitti) su riduzioni del piano)	-25	-28
Oneri finanziari	81	102
Perdite (profitti) attuariali	-35	396
Perdite (profitti) su riduzioni del piano	0	1
Contributi da parte dei partecipanti al piano	9	10
Benefici pagati	-201	-217
Variazione del perimetro di consolidamento e altre variazioni	-48	-15
Valore attuale delle obbligazioni a benefici definiti al 31.12	5.116	5.313

La voce “Variazione del perimetro di consolidamento ed altre variazioni” si riferisce prevalentemente alle variazioni, sopra commentate, relative alle attività olandesi in

dismissione ed 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)	31/12/2017	31/12/2016
Valore corrente delle attività del piano al 31.12 del periodo precedente	1.015	997
Differenze di cambio	-53	5
Interessi finanziari	14	15
Rendimento delle attività (esclusi gli interessi)	36	16
Profitti (perdite) su riduzioni del piano	0	0
Contributi da parte del datore di lavoro	25	22
Contributi da parte dei partecipanti al piano	9	10
Benefici pagati	-55	-48
Variazione del perimetro di consolidamento e altre variazioni	123	-2
Valore corrente delle attività del piano al 31.12	1.116	1.015

La voce “Variazione del perimetro di consolidamento ed altre variazioni” si riferisce alle attività al 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

(%)	31/12/2017	31/12/2016
Titoli di debito	46,4	53,4
Titoli di capitale	15,8	12,3
Immobili	12,5	12,9
Quote di OICR	11,5	9,7
Polizze assicurative emesse da terzi	2,8	1,3
Altri investimenti	10,9	10,5
Totale	100,0	100,0

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	
	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016
Tasso di sconto utilizzato per la valutazione alla data di reporting	1,7	1,7	0,6	0,6	2,4	2,6
Tasso di incremento salariale	2,8	2,8	1,3	1,3	n.a.	n.a.
Tasso di incremento pensionistico	2,0	1,9	0,0	0,0	3,1	3,1

La *duration* media delle obbligazioni per piani a benefici definiti al 31 dicembre 2017 è di 15 anni (14 anni al 31 dicembre 2016).

Una *sensitivity analysis* è stata condotta 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	decremento tasso
	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
Impatto su obbligazioni a benefici definiti	-322	363	43	-41	261	

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

	31/12/2017	31/12/2016
Entro i prossimi 12 mesi	238	211
Tra 2 e 5 anni	954	862
Tra 5 e 10 anni	1.225	1.063
Oltre i 10 anni	5.083	5.029
Totale	7.500	7.164

45 Accordi di pagamento basati su strumenti patrimoniali

Al 31 dicembre 2017 risultano in essere piani di incentivazione basati su strumenti di capitale assegnati dalla Capogruppo e dalle altre Compagnie del Gruppo.

45.1 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.

Fra il 2011 ed il 2012, la Società ha adottato piani pluriennali basati su due cicli triennali: un primo ciclo al termine del quale, subordinatamente al raggiungimento di determinati obiettivi, viene erogato un bonus monetario che, contestualmente, deve essere in parte reinvestito in azioni Generali; quindi, un secondo ciclo, al termine del quale, sempre subordinatamente al raggiungimento di determinati obiettivi, ai beneficiari può essere assegnato un certo numero di azioni gratuite per ciascuna azione acquistata. Si precisa che la componente di costo collegata ai bonus monetari del primo ciclo è interamente maturata negli esercizi precedenti mentre la componente di costo collegata alla componente azionaria è giunta a completa maturazione nel presente esercizio.

Dal 2013, Generali ha invece adottato 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 2014 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 e Solvency Ratio.

I piani LTI 2015 e 2016, attualmente in corso, potranno dar luogo ad assegnazioni azionarie rispettivamente nel 2018 e 2019, subordinate al livello di performance di Gruppo (determinato rispetto ad obiettivi in termini di ROE e TSR relativo) ed al superamento dei livelli di soglia, dove richiesti in termini di Return on Risk Capital ed 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, ridotto ad un anno limitatamente al 25% delle erogazioni azionarie connesse ai piani LTI 2014.

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) 2017 - 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*) ed alla verifica del raggiungimento di un livello minimo di *Economic 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 ed 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 tranches; 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 *Economic 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 *Economic Solvency Ratio* fissata al 130% 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 Economic 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 nel 2015 e nel 2016,

il Piano 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 ed 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 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 di azioni assegnabili è 12.500.000 pari allo 0,80% del capitale sociale attuale.

Per ulteriori dettagli sul piano d'incentivazione si rimanda alla 'Relazione sulla remunerazione 2017'.

Analogamente ai piani precedenti, anche il piano LTI 2017 è inquadrabile come operazione con pagamento regolato con strumenti rappresentativi di capitale, pertanto rientrando 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*.

Con riferimento al piano 2014, il livello di performance è valutato considerando simultaneamente i risultati collegati ai rispettivi obiettivi; per ogni tranche è stato calcolato un fair value per ciascuno dei possibili intervalli di RoE secondo la matrice di riferimento per l'incrocio dei livelli di performance del ROE e del TSR relativo.

Al fine di determinare il costo complessivo dei singoli piani, per ogni tranche, il valore di mercato del diritto appartenente all'intervallo di RoE ritenuto più probabile, è stato moltiplicato per il numero di azioni assegnabili sulla base del raggiungimento delle *vesting condition*. Tale costo è stato ripartito lungo un periodo di maturazione di 3 anni (*vesting period*) a partire dalla *grant date* in contropartita ad un'apposita riserva di patrimonio netto.

Data la metodologia di calcolo applicata dal 2015, sopra descritta e basata sulla valutazione indipendente dei livelli di raggiungimento sugli indicatori finanziari di Gruppo, il costo dei piani 2015, 2016 e 2017 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 2017, il *fair value* stimato alla *grant date* del diritto subordinato alle performance in termini di rTRS:

(%)	Tranche 2017	Tranche 2018	Tranche 2019
Fair value bonus legato a market condition	4,77	4,77	4,81

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 2015, 2016 e 2017, 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 Pia-

no 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 20 milioni.

Alla data di bilancio non risultano ulteriori piani d'incentivazione al management.

45.2 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 dicembre 2017, gli accordi di pagamento basati su propri strumenti patrimoniali, attivati da Banca Generali sono costituiti da:

- i piani attivati in relazione alla Politica in materia di remunerazione ed incentivazione del gruppo Banca Generali, che dal 2015 prevedono che una quota della retribuzione variabile del personale più rilevante venga corrisposta mediante pagamenti basati su propri strumenti finanziari;
- il nuovo piano di fidelizzazione 2017-2026, approvato dall'Assemblea dei soci dello scorso 20 aprile 2017, che prevede il riconoscimento di una quota pari al 50% dell'indennità maturata al termine dell'esercizio in strumenti finanziari.

I due piani di stock option riservati rispettivamente a consulenti finanziari e manager di rete e Relationship Manager (dipendenti) di Banca Generali, approvati dall'Assemblea degli azionisti in data 21 aprile 2010, per i quali il periodo di vesting era già terminato negli scorsi esercizi, hanno invece esaurito i loro effetti alla data del 30 giugno 2017, termine ultimo del periodo di esercitabilità delle opzioni.

La Politica in materia di remunerazione ed incentivazione del gruppo Banca Generali, adeguata a quanto previsto dalle Disposizioni di Vigilanza (Circolare Banca d'Italia n° 285/2013 VII aggiornamento), prevede che annualmente una quota della retribuzione variabile maturata dal personale più rilevante venga corrisposta mediante pagamenti basati su propri strumenti finanziari.

Piani di Stock Option per consulenti finanziari e manager di rete e per i Relationship manager di Banca Generali S.p.A. per l'esercizio 2010

I piani di stock option approvati nel 2010 sono strutturati su sei tranche con maturazione annuale di cui l'ultima è divenuta esercitabile a partire dallo scorso 1 luglio 2016. In data 30 semestrale 2017 è scaduto il termine massimo per l'esercitabilità di tutte le opzioni assegnate e pertanto i piani hanno definitivamente esaurito i propri effetti.

Nel corso del primo semestre 2017 sono state esercitate 418.690 opzioni, di cui 34.429 relative a *Relationship Manager*. Sono altresì state annullate 15.496 opzioni per effetto della cessazione del mandato da parte dei consulenti finanziari o per mancato esercizio entro il termine di decadenza. Nel complesso le opzioni esercitate lungo tutta la durata dei piani ammontano quindi a 2.364.377 mentre le opzioni annullate sono state 135.623.

Assegnazioni di strumenti di capitale effettuate da Banca Generali

	Numero opzioni	Prezzo medio d'esercizio
Opzioni in circolazione al 31/12/2016	434.186	10,7
Assegnate durante l'anno (*)	0	0,0
Annullate durante l'anno	15.496	10,7
Esercitate durante l'anno	418.690	10,7
Scadute durante l'anno	0	0,0
Opzioni in circolazione al 31/12/2017	0	0,0
di cui esercitabili	0	0,0

(*) Sono state escluse le azioni assegnate in relazione ai Piani di pagamento basati su azioni collegati alla componente variabile della remunerazione legata ad obiettivi di performance in quanto trattasi di piani non assimilabili ai piani di stock option del 2010.

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, applicata a partire dall'esercizio 2015, in ottemperanza alle Disposizioni di Vigilanza (VII aggiornamento del 18 novembre 2014 della Circolare Banca d'Italia n° 285/2013), è stato previsto che il pagamento di una quota della componente variabile della retribuzione, sia corrente che differita, avvenga mediante l'attribuzione di strumenti finanziari di Banca Generali.

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.

Alla data del 31 dicembre 2017 sono attivi tre cicli di pagamenti basati su azioni legati alle Politiche di Remunerazione relativamente agli esercizi 2015, 2016 e 2017.

Nell'ambito del primo ciclo collegato alla retribuzione variabile 2015, approvato dall'assemblea dei soci del 23 aprile 2015, le azioni da attribuire al personale più rilevante sono state complessivamente quantificate nella misura di 68.250, di cui 51.960 relative ai manager di rete, 14.578 relative al personale dipendente e 1.712 relative alla controllata BGFML.

Ai fini della determinazione del numero di azioni da assegnare il prezzo di riferimento dell'azione Banca Generali, determinato come media delle quotazioni ufficiali di borsa del periodo 12 dicembre 2014 – 9 marzo 2015 è stato determinato nella misura di 23,94 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 23 aprile 2015, pari a circa 29,4 euro

Il fair value complessivo del piano è stato stimato in circa 2,0 milioni di euro di cui 1,6 milioni già contabilizzati nell'esercizio 2015 e 0,3 milioni contabilizzati nell'esercizio 2017.

Il secondo ciclo di pagamenti in azioni, relativo alla retribuzione variabile 2016, è stato approvato dall'assemblea dei soci del 21 aprile 2016 e presenta delle caratteristiche sostanzialmente analoghe a quelle dell'esercizio precedente, con l'unica differenza dell'estensione del meccanismo di pagamento in azioni anche ai compensi variabili inferiori alla soglia di 75 mila euro

Ai fini della determinazione del numero di azioni da assegnare il prezzo di riferimento dell'azione Banca Generali, determinato come media delle quotazioni ufficiali di borsa del periodo 12 dicembre 2015 – 9 marzo 2016 è stato determinato nella misura di 25,26 euro. Il fair value dell'azione Banca Generali alla data di assegnazione delle azioni è sta-

to determinato sulla base del prezzo di mercato dell'azione rilevato alla data del 21 aprile 2016, pari circa a 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, 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 94.559, di cui 61.947 relative ai manager di rete, 12.564 relative al personale dipendente e 1.675 relative alla controllata BGFML.

Il fair value complessivo del piano è stato stimato in circa 1,6 milioni di euro, di cui 1,4 milioni già contabilizzati nell'esercizio 2016 e 0,2 milioni contabilizzati nell'esercizio 2017

I terzo ciclo di pagamenti in azioni, relativo all'esercizio 2017, è stato approvato dall'Assemblea dei soci del 20 aprile 2017, che ha contestualmente deliberato di procedere al riacquisto, in un arco temporale di 18 mesi, delle azioni proprie da destinare all'assegnazione al personale più rilevante.

Ai fini della determinazione del numero di azioni da assegnare il prezzo di riferimento dell'azione Banca Generali, determinato come media delle quotazioni ufficiali di borsa del periodo 12 dicembre 2016 – 9 marzo 2017 è stato determinato 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, 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 2017, si stima che la quota di retribuzione variabile assoggettata a pagamento su azioni ammonti a circa 105 migliaia di azioni per un fair value complessivo del piano di 2,0 milioni di euro.

In data 14 marzo 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 di 17.649 azioni in azioni Banca Generali per un fair value complessivo di ulteriori 0,4 milioni di euro.

Nel corso dell'esercizio, con riferimento al raggiungimento degli obiettivi di performance previsti dalla Politica sulle Remunerazioni per il 2015 e per il 2016 sono state assegnate al personale dirigente e ai manager di rete n. 58.124 azioni proprie.

In particolare le assegnazioni relative all'esercizio 2015 hanno riguardato la prima tranche differita con differimento di un anno (20%), mentre le assegnazioni relative all'esercizio 2016, la quota upfront (60%).

Nell'ultimo trimestre dell'anno sono state altresì assegnate ulteriori 6.784 azioni in relazione ad un patto di non concorrenza stipulato in sede transattiva con un ex area manager.

Nel complesso si stima che l'onere di competenza dell'esercizio 2017 per pagamenti basati su azioni legati alla Politica sulle Remunerazioni ammonti a circa 2,9 milioni di euro.

Programma Quadro di fidelizzazione della rete di vendita 2017-2026

Il nuovo *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 8 piani annuali singoli, con scadenza fissa al 31.12.2026 e durata decrescente, attivabili anno per anno, previa autorizzazione degli Organi Sociali del Gruppo Banca Generali, nel rispetto delle politiche di remunerazione.

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, ovvero entro 60 giorni dall'approvazione del bilancio di esercizio al 31.12.2026, 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 una aliquota degli AuM verificati 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.

Per ogni piano può essere prevista l'erogazione dell'indennità maturata in parte in azioni di Banca Generali, fino ad un massimo del 50% dell'indennità maturata, previa valutazione dei potenziali effetti a livello di ratio patrimoniali e di capitale flottante, da parte degli Organi sociali (Cda ed Assemblea degli Azionisti) e del Regolatore.

Il numero di azioni Banca Generali spettanti verrà 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 a quello in cui inizia il ciclo di riferimento.

Per il primo piano annuale 2017-2026 è stata prevista l'erogazione in azioni di una componente dell'indennità maturata pari al 50%.

Le azioni al servizio del piano sono state acquistate, previa autorizzazione della Banca d'Italia nel corso del terzo trimestre 2017.

Il valore dell'indennità maturata è stato determinato sulla base degli AUM dei potenziali beneficiari del piano alla data del 31 dicembre 2017 mentre la quota pagabile in azioni è stata determinata sulla base del medesimo valore di riferimento dell'azione Banca Generali applicato per le politiche di Remunerazione 2017.

Il valore del piano al 31 dicembre 2017, determinato a

sensi dell'IFRS2 è stato stimato nella misura di 2,1 milioni di euro di cui circa 0,2 milioni di competenza dell'esercizio 2017

Piani di stock granting assegnati da Generali France

Al 31 dicembre 2017, gli accordi di pagamento basati su propri strumenti patrimoniali, attivati da Generali France a favore dei dipendenti del gruppo Generali France sono costituiti da dieci 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 e 9 marzo 2016, e da un piano di *stock granting* a favore dei dipendenti delle Società del Gruppo Generali France.

Per i piani di *stock granting* al 31 dicembre 2017 risultano state assegnate complessivamente 6.617.097 azioni privilegiate, di cui 298.733 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 € 18,7 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 € 116 milioni.

46 Passività potenziali, impegni all'acquisto, garanzie impegnate e ricevute, attivi impegnati e collateral

46.1 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 2017 la stima delle passività potenziali risulta essere pari a € 8 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.

46.2 Impegni all'acquisto e altri impegni

Il Gruppo Generali al 31 dicembre 2017 ha un totale di circa € 6.827 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 € 3.853 milioni rappresentano *commitment* connessi ad investimenti alternativi (*private equity*), principalmente presenti in fondi di *private equity* consolidati integralmente dal Gruppo. Circa € 1.087 milioni si riferiscono invece a differenti opportunità di investimenti ed in particolare fondi di investimento immobiliare. I potenziali impegni a concedere finanziamenti ammontano invece a circa € 431 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 € 778 milioni, si riferiscono 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.

46.3 Garanzie prestate

L'esposizione del Gruppo in termini di valore nominale verso terze parti si attesta a € 536 milioni, di cui € 410 milioni riferibili a garanzie rilasciate nell'ambito delle attività di sviluppo immobiliare del Gruppo e € 107 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.

46.4 Attivi impegnati e collaterali

Al 31 dicembre 2017, come già menzionato nel paragrafo Attività trasferite ma ancora iscritte a bilancio della sezione Investimenti, il Gruppo ha impegnato € 3.221 milioni di attivi come *collateral*. In particolare, sono stati impegnati circa € 1.850 milioni a fronte di operazioni in titoli di debito e finanziamenti, rilevati sostanzialmente nell'ambito delle attività bancarie ed immobiliari del Gruppo e € 985 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.

Inoltre, il Gruppo ha ricevuto attività finanziarie come *collateral* per circa € 6.415 milioni in particolare a fronte di operazioni in titoli di debito e finanziamenti per € 5.109 milioni, a fronte di operazioni di riassicurazione per € 804 milioni.

47 Accordi derivanti da contratti di leasing

Nell'ambito della propria attività operativa, diverse società del Gruppo Generali hanno sottoscritto contratti di leasing finanziario ed operativo 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.

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 agosto 2017, il Gruppo ha raggiunto l'accordo per 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. L'operazione, anco-

ra in fase di definizione, è subordinata all'approvazione delle competenti autorità.

Inoltre, nel mese di dicembre Generali ha firmato un accordo per la cessione del portafoglio Danni in run-off di una filiale inglese di Assicurazioni Generali S.p.A, con passività pari a circa € 300 milioni, iscrivendosi un provento di € 196 milioni.

49 Altre informazioni

Quanto ai giudizi nei confronti del Dott. Perissinotto, nel corso del 2017, la Corte d'Appello di Trieste ha confer-

mato la sentenza di primo grado (di rigetto delle domande di impugnazione dell'accordo di uscita) e il Tribunale di Trieste ha rigettato le domande risarcitorie. Il Consiglio di Amministrazione, nell'ambito di una valutazione complessiva costi-benefici (che ha considerato, fra il resto, l'esito dei contenziosi, la mancata emersione di nuove circostanze nonché i costi legati alla ulteriore coltivazione dei contenziosi), ha deliberato di non impugnare tali provvedimenti, che sono quindi passati in giudicato. Analoga valutazione è stata condotta dal Consiglio con riferimento al giudizio nei confronti del Dott. Agrusti (conclusosi nel 2016 con un rigetto), che parimenti è passato in giudicato.

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 2017 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
	31/12/2017	31/12/2017
Capogruppo	12.654	587
Revisione contabile	998	553
Altri Servizi di attestazione	2.629	35
Altri servizi	9.027	
Controllate dalla Capogruppo	5.877	22.985
Revisione contabile	2.599	16.462
Altri Servizi di attestazione	2.805	5.166
Altri servizi	472	1.356
Totale	18.530	23.572

Allegati alla Nota integrativa

Allegato 3

Dettaglio degli attivi materiali e immateriali

	Al costo	Al valore rideeterminato o al fair value	Totale valore di bilancio
Investimenti immobiliari	12.993		12.993
Altri immobili	2.606		2.606
Altre attività materiali	1.469		1.469
Altre attività immateriali	2.105		2.105

Dettaglio delle riserve tecniche a carico dei riassicuratori

Allegato 4

	Lavoro diretto		Lavoro indiretto		Totale valore di bilancio	
	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016
(in milioni di euro)						
Riserve tecniche danni a carico dei riassicuratori(*)	2.113	1.897	1.102	808	3.215	2.704
Riserva premi	215	279	103	70	318	349
Riserva sinistri	1.896	1.616	999	737	2.895	2.353
Altre riserve	2	2	0	0	2	2
Riserve tecniche vita a carico dei riassicuratori(*)	469	484	610	745	1.079	1.229
Riserva per somme da pagare	282	297	371	371	653	668
Riserve matematiche	141	142	217	213	358	355
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	3	4	0	138	3	142
Altre riserve	43	41	23	23	65	64
Totale riserve e tecniche a carico dei riassicuratori	2.582	2.381	1.713	1.552	4.284	3.933

(*) Dopo l'eliminazione intragruppo tra i segmenti.

Dettaglio delle attività finanziarie

Allegato 5

	Investimenti posseduti sino alla scadenza		Finanziamenti e crediti		Attività finanziarie disponibili per la vendita		Attività finanziarie a fair value rilevate a corte economico				Totale valore di bilancio	
	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016
(in milioni di euro)												
Titoli di capitale e derivati valutati al costo					13	43					13	43
Titoli di capitale a fair value					10.651	9.146	1	6	2.087	3.172	12.198	12.327
- di cui titoli scelti					7.794	6.676	1	6	1.799	3.020	9.594	9.702
Titoli di debito	2.267	2.168	24.189	28.850	286.293	280.503	50	38	9.482	13.690	322.291	325.049
Quote di OICR	2.267	2.168			283.121	277.617	46	34	7.768	11.460	295.191	291.279
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria			1.307	1.480	20.205	20.409	0	2	78.649	74.415	99.054	94.826
Finanziamenti e crediti interbancari											1.307	1.480
Depositi presso cedenti											174	223
Componenti finanziarie attive di contratti assicurativi											766	782
Altri finanziamenti e crediti			13.746	12.843							13.746	12.843
Derivati non di copertura							1.910	1.444		-11	1.908	1.433
Derivati di copertura(*)										367	367	367
Altri investimenti finanziari	0	0			4.080	3.426	0	-0	1.125	2.592	5.205	6.022
Totale	2.267	2.168	40.262	44.178	320.641	313.933	1.961	1.489	91.637	93.625	457.068	455.393

(*) 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.

Allegato 6

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

	Prestazioni commesse con fondi di investimento e indici di mercato		Prestazioni commesse alla gestione dei fondi pensione		Totale	
	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016
(in milioni di euro)						
Attività in bilancio	73.643	76.614	1.729	1.703	75.372	78.317
Attività infragruppo(*)						
Totale Attività	73.643	76.614	1.729	1.703	75.372	78.317
Passività finanziarie in bilancio	6.094	16.220	1.266	1.184	7.360	17.404
Riserve tecniche in bilancio(**)	67.994	60.616	0	40	67.994	60.657
Passività infragruppo(*)						
Totale Passività	74.088	76.837	1.266	1.224	75.354	78.061

(*) Attività e passività elise nel processo di consolidamento.

(**) Le riserve tecniche sono evidenziate al netto delle cessioni in riassicurazione.

Dettaglio delle riserve tecniche

Allegato 7

(in milioni di euro)	Lavoro diretto		Lavoro indiretto		Totale valore di bilancio	
	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016
Riserve tecniche danni(*)	31.279	31.676	1.623	1.673	32.902	33.349
Riserva premi	5.082	5.132	210	228	5.292	5.360
Riserva sinistri	25.900	26.074	1.406	1.437	27.305	27.511
Altre riserve	297	471	7	8	304	478
di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività	0	0	0	0	0	0
Riserve tecniche vitali(*)	395.783	386.202	1.805	1.926	397.588	388.128
Riserva per somme da pagare	5.887	5.740	1.085	1.139	6.962	6.879
Riserve matematiche	278.521	274.077	577	636	279.097	274.713
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	67.989	60.790	8	9	67.997	60.799
Altre riserve	43.376	45.595	135	142	43.511	45.737
di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività	842	1.289	-0	-0	842	1.289
di cui passività differite verso assicurati	21.231	23.882			21.231	23.882
Totale Riserve Tecniche	427.062	417.876	3.428	3.599	430.489	421.477

(*) Dopo l'eliminazione intragruppo tra i segmenti.

Allegato 8

Dettaglio delle passività finanziarie

	Passività finanziarie a fair value rilevate a conto economico				Altre passività finanziarie		Totale valore di bilancio	
	Passività finanziarie possedute per essere negoziate		Passività finanziarie designate a fair value rilevate a conto economico		31/12/2016		31/12/2016	
	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016
(in milioni di euro)								
Strumenti finanziari partecipativi							0	0
Passività subordinata					8.379	9.126	8.379	9.126
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione			7.454	17.491	5.929	5.443	13.382	22.934
Passività dovute al rischio di investimento e sopportate dagli assicurati			6.094	16.220			6.094	16.220
Passività derivanti dalla gestione dei fondi pensione			1.266	1.184			1.266	1.184
Altre passività da contratti finanziari emessi			94	87	5.929	5.443	6.021	5.530
Depositi ricevuti da assicuratori					607	577	607	577
Componenti finanziarie passive dei contratti assicurativi							0	0
Titoli di debito emessi					3.171	3.273	3.171	3.273
Debiti verso la clientela bancaria					11.803	10.766	11.803	10.766
Debiti interbancari					423	506	423	506
Altri finanziamenti ottenuti					3.289	2.240	3.289	2.240
Derivati non di copertura	867	1.246					867	1.246
Derivati di copertura							576	713
Passività finanziarie diverse							38	33
Totale	867	1.246	8.068	18.238	33.381	31.932	42.316	51.416

(*) Ai sensi del Regolamento n. 7 del 13 luglio 2007 sono da intendere di copertura esclusivemente i derivati per i quali è stato applicato l' hedge accounting.

Dettaglio delle voci tecniche assicurative

Allegato 9

(in milioni di euro)	31/12/2017			31/12/2016		
	Importo lordo	quote a carico dei riassicuratori	Importo netto	Importo lordo	quote a carico dei riassicuratori	Importo netto
GESTIONE DANNI						
PREMI NETTI	20.701	-1.040	19.661	20.489	-1.043	19.446
a Premi contabilizzati	20.746	-999	19.747	20.503	-995	19.508
b Variazione della riserva a premi	-45	-41	-86	-14	-49	-63
ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI	-13.874	1.071	-12.804	-13.020	357	-12.663
a Importi pagati	-13.331	738	-12.593	-13.116	562	-12.564
b Variazione della riserva a sinistri	-502	332	-170	67	-194	-127
c Variazione dei recuperi	-11	-0	-11	55	-1	54
d Variazione delle altre riserve e tecniche	-30	0	-30	-26	0	-26
GESTIONE VITA						
PREMI NETTI	45.662	-719	44.943	46.244	-746	45.498
ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI	-53.500	556	-52.945	-51.538	584	-50.954
a Somme pagate	-36.722	510	-36.212	-35.375	531	-34.844
b Variazione della riserva a per somme da pagare	-281	32	-249	-363	37	-326
c Variazione delle riserve matematiche	-7.099	15	-7.084	-11.754	-3	-11.757
d Variazione delle riserve e tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	-8.557	-0	-8.558	-3.406	-1	-3.407
e Variazione delle altre riserve e tecniche	-841	-1	-842	-640	20	-620

Allegato 10

Proventi e oneri finanziari e da investimenti

Interessi (in milioni di euro)	Altri Proventi	Altri Oneri	Utili realizzati	Perdita realizzabile	Totale Proventi e Oneri realizzati	Utile da valutazione		Perdita da valutazione		Totale proventi e oneri non realizzati	Totale proventi e oneri 31/12/2017	Totale proventi e oneri 31/12/2016
						Plusvalenza da valutazione	Reversino di valore	Minusvalenza da valutazione	Riduzione di valore			
10.045	2.885	-388	3.573	-1.009	15.106	7.137	157	-2.998	-730	3.565	18.670	14.882
	868	-388	163	-12	631		54		-27	27	657	692
	110		22	-4	128		3		-14	-11	117	88
88		0	0	-0	88		1		-3	-1	86	83
1.459		-0	332	-51	1.740		22		-207	-184	1.555	1.776
7.953	1.353	-0	2.385	-546	11.145		77		-479	-402	10.743	9.822
115	0	0	119	-61	174	1.070		-448		621	795	274
430	554	-0	552	-336	1.201	6.066		-2.550		3.516	4.717	2.118
10			0	-3	7		82		-40	43	50	41
32					32					0	32	42
-1.184	0	-0	421	-152	-916	171	0	-468	0	-297	-1.213	-1.694
-105			419	-152	162	171		-464		-293	-131	-561
-50			0	0	-50	0		-4		-4	-55	-47
-1.029		-0	2	-0	-1.027					0	-1.027	-1.086
					0					0	0	0
8.903	2.885	-388	3.994	-1.165	14.229	7.988	240	-3.467	-768	3.311	17.539	13.282

Dettaglio delle spese della gestione assicurativa

Allegato 11

	Gestione Danni		Gestione Vita	
	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016
(in milioni di euro)				
Provvigioni lordi e altre spese di acquisizione	4.517	4.317	3.862	3.910
a Provvigioni di acquisizione	3.498	3.294	2.786	2.858
b Altre spese di acquisizione	899	912	1.052	1.065
c Variazione dei costi di acquisizione differiti	7	1	-37	-75
d Provvigioni di incasso	113	110	60	61
Provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori	-137	-131	-121	-132
Spese di gestione degli investimenti(*)	78	66	307	326
Altre spese di amministrazione	1.103	1.139	1.019	974
Totale	5.562	5.390	5.067	5.079

(*) Prima dell'eliminazione intragruppo tra i segmenti.

Allegato 12

Dettaglio delle altre componenti del conto economico complessivo

	Impiazzi		Rettifica da riclassificazione al Conto Economico		Altre variazioni		Totale variazioni		Imposte		Esercizio	
	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016
(in milioni di euro)												
Voci che possono essere riclassificate a conto economico nei periodi futuri												
Riserva per differenza di cambio rate	-199	-65	-0	5			-690	-60	-0	-1	-113	77
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	295	337	-347	-20			-31	317	120	-58	6.275	6.357
Utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario	60	-80	-19	106			41	26	-8	-5	-66	-107
Utili o perdite su strumenti di copertura di un investimento netto in una gestione estera	19	3	-1	-12			17	-9	-0	0	-89	-100
Variazione del patrimonio netto delle partecipate	-7	7	0	-1			-7	6	0	0	79	86
Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduta per la vendita	-5	-165	1	0			-7	-165	0	0	24	-31
Altri elementi												
Voci che non possono essere riclassificate a conto economico nei periodi futuri												
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 posseduta per la vendita	6	-19					8	-19	0	0	-22	-30
Riserva di rivalutazione di attività immateriali												
Riserva di rivalutazione di attività materiali												
Utili e perdite mensili e effettivi relativi a piani a beneficio della	31	-224					31	-224	-20	89	-880	-1.014
Totale delle altre componenti del conto economico complessivo	178	-148	-365	79	0	0	-188	-69	183	36	5.105	5.204

Allegato 14
Attività e passività valutate al fair value su base ricorrente economico e non:
Ripartizione per livelli di fair value

	Livello 1		Livello 2		Livello 3		Totale	
	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016
(in milioni di euro)								
Attività e passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico su base ricorrente								
Attività disponibili per la vendita	280.744	272.311	34.205	34.745	5.693	6.877	320.641	313.933
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	85.528	79.707	6.844	13.599	1.526	1.807	93.897	95.114
Attività finanziarie possedute per essere negoziate	23	23	1.917	1.451	20	15	1.961	1.489
Attività finanziarie designate al fair value a conto economico	85.504	79.884	4.927	12.148	1.505	1.793	91.937	93.625
Inv. estimenti immobiliari								
Attività materiali								
Attività immateriali								
Totale attività al fair value	366.272	352.019	41.049	48.345	7.218	8.684	414.539	405.047
Totale passività finanziarie al fair value rilevato a conto economico	6.505	16.546	2.371	2.882	58	56	8.935	19.484
Passività finanziarie possedute per essere negoziate	0	5	866	1.240	-0	1	867	1.246
Passività finanziarie designate a fair value a conto economico	6.505	16.540	1.505	1.642	58	55	8.088	18.238
Totale passività finanziarie a fair value su base ricorrente	6.505	16.546	2.371	2.882	58	56	8.935	19.484
Totale attività e passività al fair value su base non ricorrente								
Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita	5.882	0	8.353	0	65	0	14.270	0
Passività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita	10.925	0	0	0	0	0	10.925	0

Allegato 15

Dettaglio delle variazioni delle attività e delle passività del livello 3
valutate al fair value su base ricorrente

(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
Esistenza iniziale	6.877	15	1.793	0	0	0	1	55
Acquisti/Emissioni	1.378	11	46	0	0	0	0	15
Vendite/Ritiramenti	-1.353	-0	-191	0	0	0	0	0
Rimborsi	-119	-3	-28	0	0	0	0	0
Utile o perdita rilevati a conto economico	0	-2	165	0	0	0	0	-7
di cui utile/perdita da valutazione	0	-2	165	0	0	0	0	-7
Utile o perdita rilevati in altre componenti del conto economico complessivo	-103	0	0	0	0	0	0	0
Trasferimenti nel livello 3	97	0	3	0	0	0	0	0
Trasferimenti ad altri livelli	-1.148	-0	-207	0	0	0	0	0
Altre variazioni	63	-0	-76	0	0	0	-1	-5
Esistenza finale	5.693	20	1.505	0	0	0	0	58

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						Totale	
	31/12/2017	31/12/2016	Livello 1		Livello 2		Livello 3		31/12/2017	31/12/2016
			31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016		
Attività										
Investimenti posseduti sino alla scadenza	2.267	2.168	1.511	1.324	808	948	0	0	2.319	2.272
Finanziamenti e crediti	38.712	42.181	3.582	4.452	32.367	34.787	6.958	7.973	42.906	47.212
Partecipazioni in controllate, collegate e joint ventures	1.171	1.194	0	0	0	0	1.171	1.194	1.171	1.194
Investimenti immobiliari	12.993	12.564	0	0	0	0	19.763	18.522	19.763	18.522
Attività materiali	2.606	2.810	0	0	0	0	3.304	3.321	3.304	3.321
Totale attività	57.749	60.938	5.093	5.776	33.175	35.735	31.197	31.010	69.464	72.521
Passività										
Altre passività finanziarie	26.846	25.912	12.392	12.297	9.680	7.777	6.915	7.164	28.987	27.237

Allegato 17

Area di consolidamento: partecipazioni in società con interessenze di terzi significative

Denominazione	% 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	Dati sintetici economico-finanziari	
Gruppo Banca Generali	49,62%	49,62%	102	357	9.137	7.655	-	7.655	745	406	62	-		
General China Life Insurance Co., Ltd	50,00%	50,00%	23	285	7.113	6.686	5.300	866	570	51	15	1.233		

Variazioni dell'area di consolidamento^(*)

Società entrate nell'area di consolidamento:

1.	3 Banken-Generali-GHStock, Vienna
2.	Carelinx Inc., San Bruno CA
3.	Cleha Invest Sp. z o.o., Varsavia
4.	Europ Assistance Brokerage Solutions, Gennevilliers
5.	Europ Assistance Océanie S.A.S., Papeete
6.	Europ Assistance Pacifique, Noumea
7.	Fondo Canaletto, Milano
8.	Generali Beteiligungs- und Vermögensverwaltung GmbH, Vienna
9.	GID-Fonds ALAET II, Colonia
10.	GRE PAN-EU Frankfurt 1 S.à r.l., Lussemburgo
11.	GRE PAN-EU Hamburg 1 S.à r.l., Lussemburgo
12.	GRE PAN-EU Hamburg 2 S.à r.l., Lussemburgo
13.	GRE PAN-EU Prague 1 s.r.o., Praga
14.	Office Center Purkyňova, a.s., Brno
15.	SCI du 68 Pierre Charron, Parigi
16.	SCI GRE PAN-EU 146 Haussmann, Parigi
17.	SCI GRE PAN-EU 74 Rivoli, Parigi

*

Per area di consolidamento si intende l'insieme delle società consolidate integralmente.

Società uscite dall'area di consolidamento:

1.	24 Fix (Pty) Ltd, Costantia Kloof
2.	Access Health Africa (Proprietary) Limited, Johannesburg
3.	Aseguradora General S.A., Città di Guatemala
4.	Buxola (Pty) Ltd, Costantia Kloof
5.	Cafel Inversiones 2008, S.L., Madrid
6.	Europ Assistance Canada Inc. (fusa in CMN Global Inc.), Toronto
7.	Europ Assistance Financial Services (Pty) Ltd, Costantia Kloof
8.	Expert & Finance S.A., Lione
9.	Generali Diversification Corporate Opportunities Higher Quality, Lussemburgo
10.	Generali Private Equity Investments GmbH, Colonia
11.	Gentum Nr. 2 (fusa in Gentum Nr. 1), Amburgo
12.	GID Fonds AARGT, Francoforte
13.	GID-Fonds AACAGS, Colonia
14.	Hausmann Investissement SAS (fusa in Generali Vie S.A.), Parigi
15.	HealthiChoices (Pty) Limited, Costantia Kloof
16.	Magister Internacional S.A., Santiago
17.	MRI Criticare (Pty) Limited, Johannesburg
18.	Randgo Rewards (Pty) Ltd, Costantia Kloof
19.	Sammartini S.A., Lussemburgo
20.	SCI Beaune Logistique 1, Parigi
21.	SCI Parcolog Gondreville Fontenoy 2 (fusa in SC Generali Logistique), Parigi
22.	SCI Parcolog Mitry Mory, Parigi

Elenco delle società incluse nel consolidamento

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo ⁽¹⁾	Attività ⁽²⁾	Partecipazione%			Interessenza totale ⁽³⁾	
						Diretta	Indiretta	Tramite		
Assicurazioni Generali S.p.A.	086	EUR	1.561.808.262	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.	100,00	99,99
							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	99,99
							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	99,99
Generali Properties S.p.A.	086	EUR	117.159.490	G	10	100,00		Generali Italia S.p.A.	100,00	100,00
Assitimm S.r.l.	086	EUR	100.000	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	199.400.000	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	50,26
Banca Generali S.p.A.	086	EUR	116.851.637	G	7	9,55		Generali Vie S.A.	50,38	50,26
							0,44	Genertel S.p.A.		
							2,41	Alleanza Assicurazioni S.p.A.		
							4,84	Genertellife S.p.A.		
							33,14	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	2.148.012.512	G	10	1,26		Genertel S.p.A.	100,00	100,00
							29,62	Alleanza Assicurazioni S.p.A.		
							11,73	Genertellife S.p.A.		
							57,39	Generali Italia S.p.A.		
Fondo Immobiliare Toscanini	086	EUR	826.711.317	G	10	1,78		Generali Vie S.A.	100,00	99,98
							0,34	Genertel S.p.A.		
							0,18	Assitimm S.r.l.		
							32,49	Alleanza Assicurazioni S.p.A.		
							5,75	Genertellife S.p.A.		
							59,46	Generali Italia S.p.A.		
GSS - Generali Shared Services S.c.a.r.l.	086	EUR	1.002.000	G	11	47,90			100,00	99,84

Elenco delle società incluse nel consolidamento

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo ⁽¹⁾	Attività ⁽²⁾	Partecipazione%			Interessenza totale ⁽³⁾	
						Diretta	Indiretta	Tramite		
							0,10	Generali Belgium S.A.		
							0,10	Generali Investments Europe S.p.A. Società di Gestione 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	99,70
							0,25	Generatel S.p.A.		
							0,01	Europ Assistance Italia S.p.A.		
							0,01	Generali Properties S.p.A.		
							0,01	Alfuturo Servizi Assicurativi s.r.l.		
							0,01	BG Fiduciaria - Società di Intermediazione Mobiliare S.p.A.		
							0,01	Generali Real Estate S.p.A. SGR		
							1,29	Alleanza Assicurazioni S.p.A.		
							0,56	Banca Generali S.p.A.		
							0,05	GSS - Generali Shared Services S.c.a.r.l.		
							0,27	Genertellife S.p.A.		
							0,27	Generali Investments Europe S.p.A. Società di Gestione Risparmio		
							96,04	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	98,95
BG Fiduciaria - Società di Intermediazione Mobiliare S.p.A.	086	EUR	5.200.000	G	8		100,00	Banca Generali S.p.A.	100,00	50,26
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
Generali Investments Holding S.p.A.	086	EUR	41.360.000	G	9	37,72			100,00	99,58
							28,29	Generali Deutschland AG		
							33,99	Generali France S.A.		
Fondo Donizetti	086	EUR	171.273.000	G	11		31,63	Alleanza Assicurazioni S.p.A.	100,00	100,00
							16,73	Genertellife S.p.A.		

Elenco delle società incluse nel consolidamento

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo ⁽¹⁾	Attività ⁽²⁾	Partecipazione%			Interessenza totale ⁽³⁾
						Diretta	Indiretta	Tramite	
							51,64	Generali Italia S.p.A.	
Genertellife S.p.A.	086	EUR	168.200.000	G	1	100,00		Generali Italia S.p.A.	100,00
Generali Italia S.p.A.	086	EUR	1.618.628.450	G	1	100,00			100,00
Generali Investments Europe S.p.A. Società di Gestione Risparmio	086	EUR	60.085.000	G	8		17,13	Alleanza Assicurazioni S.p.A.	100,00
							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
Generali Deutschland AG	094	EUR	137.560.202	G	5	4,04			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
AachenMünchener Versicherung AG	094	EUR	136.463.896	G	2	100,00		Generali Deutschland AG	100,00
Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft	094	EUR	520.053.300	G	2	100,00		Generali Deutschland AG	100,00
Generali Versicherung Aktiengesellschaft	094	EUR	27.358.000	G	2	100,00		Generali Deutschland AG	100,00
Central Krankenversicherung Aktiengesellschaft	094	EUR	34.017.984	G	2	100,00		Generali Deutschland AG	100,00
Europ Assistance Versicherungs-Aktiengesellschaft	094	EUR	2.800.000	G	2		25,00	Generali Deutschland AG	100,00
							75,00	Europ Assistance S.A.	
Europ Assistance Services GmbH	094	EUR	250.000	G	11	100,00		Europ Assistance Versicherungs-Aktiengesellschaft	100,00
Cosmos Lebensversicherungs Aktiengesellschaft	094	EUR	11.762.200	G	2	100,00		Generali Deutschland AG	100,00
Cosmos Versicherung Aktiengesellschaft	094	EUR	9.205.200	G	2	100,00		Generali Deutschland AG	100,00
ENVIVAS Krankenversicherung AG	094	EUR	1.022.800	G	2	100,00		Generali Deutschland AG	100,00
ADVOCARD Rechtsschutzversicherung AG	094	EUR	12.920.265	G	2	100,00		Generali Deutschland AG	100,00
Generali Deutschland Pensionskasse AG	094	EUR	7.500.000	G	2	100,00		Generali Deutschland AG	100,00
Generali Beteiligungs-GmbH	094	EUR	1.005.000	G	4	100,00			100,00
Generali Deutschland Finanzierungs-GmbH	094	EUR	17.895.500	G	10		46,86	AachenMünchener Versicherung AG	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
VVS Vertriebservice für Vermögensberatung GmbH	094	EUR	250.000	G	11	100,00		ATLAS Dienstleistungen für Vermögensberatung GmbH	100,00
GLL GmbH & Co. Retail KG i.L.	094	EUR	381.010.000	G	10	31,50			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

Elenco delle società incluse nel consolidamento

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo ⁽¹⁾	Attività ⁽²⁾	Partecipazione%			Interessenza totale ⁽³⁾
						Diretta	Indiretta	Tramite	
Generali European Real Estate Income Investments GmbH & Co. Geschlossene Investment KG	094	EUR	252.520.250	G	10	1,00	Dialog Lebensversicherungs-Aktiengesellschaft	99,99	99,99
						1,00	Cosmos Versicherung Aktiengesellschaft		
						1,00	ADVOCARD Rechtsschutzversicherung AG		
						15,00	AachenMünchener Lebensversicherung AG		
						5,00	AachenMünchener Versicherung AG		
						33,00	Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft		
						6,00	Generali Versicherung Aktiengesellschaft		
						20,00	Central Krankenversicherung Aktiengesellschaft		
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
						38,82	Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft		
						16,65	Central Krankenversicherung Aktiengesellschaft		
						16,65	Cosmos Lebensversicherungs Aktiengesellschaft		
						0,05	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
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.Immobilien 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 Finanzdienstleistung GmbH	094	EUR	52.000	G	11	100,00	Generali Deutschland AG	100,00	100,00

Elenco delle società incluse nel consolidamento

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo ⁽¹⁾	Attività ⁽²⁾	Partecipazione%			Interessenza totale ⁽³⁾
						Diretta	Indiretta	Tramite	
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	98,95
FLI GmbH	094	EUR	25.000	G	11	100,00	Generali Europe Income Holding S.A.	100,00	98,95
FFDTV GmbH	094	EUR	25.000	G	11	100,00	Generali Europe Income Holding S.A.	100,00	98,95
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	3.409.482.598	G	11	0,91	Dialog Lebensversicherungs-Aktiengesellschaft	100,00	100,00
						24,34	AachenMünchener Lebensversicherung AG		
						22,52	Central Krankenversicherung Aktiengesellschaft		
						6,00	Cosmos Lebensversicherungs Aktiengesellschaft		
						0,49	ADVOCARD Rechtsschutzversicherung AG		
						0,72	Generali Deutschland Pensionskasse AG		
45,02	GID Fonds GLRET								
GID Fonds ALAOT	094	EUR	803.034.597	G	11	100,00	AachenMünchener Lebensversicherung AG	100,00	100,00
GID Fonds CLAOT	094	EUR	332.085.198	G	11	100,00	Cosmos Lebensversicherungs Aktiengesellschaft	100,00	100,00
GID Fonds AVAOT	094	EUR	89.462.713	G	11	100,00	Generali Versicherung Aktiengesellschaft	100,00	100,00
GID Fonds CEAOT	094	EUR	700.823.406	G	11	100,00	Central Krankenversicherung Aktiengesellschaft	100,00	100,00
GID Fonds VLAOT	094	EUR	1.629.328.619	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	574.466.602	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

Elenco delle società incluse nel consolidamento

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo ⁽¹⁾	Attività ⁽²⁾	Partecipazione%			Interessenza totale ⁽³⁾	
						Diretta	Indiretta	Tramite		
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	847.684.513	G	11	100,00		Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft	100,00	100,00
GID Fonds GLRET 2	094	EUR	781.522.027	G	11	100,00		Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft	100,00	100,00
GID Fonds GLRET 4	094	EUR	473.253.221	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	39.872.300	G	11	91,31		Generali Pensionsfonds AG	91,31	91,31
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	33.010.030	G	10	100,00		GLL AMB Generali Properties Fund I GmbH & Co. KG	100,00	99,90
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	36.312.097	G	11	100,00		GLL AMB Generali Cross-Border Property Fund FCP	100,00	100,00
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	3.163.097.581	G	11	100,00		AachenMünchener Lebensversicherung AG	100,00	100,00
GID Fonds CERET	094	EUR	2.591.361.858	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	4.183.715.215	G	11	100,00		Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft	100,00	100,00
GID Fonds DLRET	094	EUR	87.573.919	G	11	100,00		Dialog Lebensversicherungs-Aktiengesellschaft	100,00	100,00
GID Fonds GDPRET	094	EUR	149.205.288	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
Gentum Nr. 1	094	EUR	462.179.688	G	11	0,73		Dialog Lebensversicherungs-Aktiengesellschaft	100,00	100,00
						31,59		AachenMünchener Lebensversicherung AG		
						2,43		AachenMünchener Versicherung AG		
						33,05		Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft		
						2,85		Generali Versicherung Aktiengesellschaft		
						20,73		Central Krankenversicherung Aktiengesellschaft		
						7,28		Cosmos Lebensversicherungs Aktiengesellschaft		
						0,25		Cosmos Versicherung Aktiengesellschaft		
						1,09		ADVOCARD Rechtsschutzversicherung AG		

Elenco delle società incluse nel consolidamento

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo ⁽¹⁾	Attività ⁽²⁾	Partecipazione%			Interessenza totale ⁽³⁾
						Diretta	Indiretta	Tramite	
GID Fonds AVRET	094	EUR	140.318.928	G	11	100,00	AachenMünchener Versicherung AG	100,00	100,00
GID Fonds GLAKOR	094	EUR	163.107.097	G	11	100,00	Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft	100,00	100,00
GID-Fonds GLRET 5	094	EUR	8.071.563.507	G	11	100,00	Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft	100,00	100,00
GID Fonds DLAET	094	EUR	48.236.013	G	11	100,00	Dialog Lebensversicherungs-Aktiengesellschaft	100,00	100,00
GID-Fonds AAINF	094	EUR	176.290.313	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		
GID-Fonds AAHYSL	094	EUR	346.692.798	G	11	13,01	Generali Deutschland Pensionskasse AG	98,20	98,20
						40,85	GID Fonds ALRET		
						17,75	GID Fonds CERET		
						26,59	GID-Fonds GLRET 5		
GID-Fonds CLRET 2	094	EUR	1.928.501.361	G	11	100,00	Cosmos Lebensversicherungs Aktiengesellschaft	100,00	100,00
GID-Fonds AACBGS	094	EUR	376.348.606	G	11	41,81	GID Fonds ALRET	96,95	96,95
						13,77	GID Fonds CERET		
						13,25	GID-Fonds GLRET 5		
						28,12	GID-Fonds CLRET 2		
GID-Fonds ALAET	094	EUR	351.923.990	G	11	100,00	AachenMünchener Lebensversicherung AG	100,00	100,00
GID-Fonds CLTGP	094	EUR	171.999.886	G	11	100,00	Cosmos Lebensversicherungs Aktiengesellschaft	100,00	100,00
GID-Fonds ALAET II	094	EUR	50.999.983	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	98,75
Generali Vie S.A.	029	EUR	336.872.976	G	2	100,00	Generali France S.A.	100,00	98,75
L'Equité S.A. Cie d'Assurances et Réass. contre les risques de toute nature	029	EUR	26.469.320	G	2	99,98	Generali IARD S.A.	99,99	98,75
						0,01	Generali Vie S.A.		
GFA Caraïbes	213	EUR	6.839.360	G	2	100,00	Generali IARD S.A.	100,00	98,75
Prudence Creole	247	EUR	7.026.960	G	2	95,44	Generali IARD S.A.	95,45	94,26
						0,01	Generali France S.A.		
SAS Lonthènes	029	EUR	529.070	G	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,75
Europ Assistance France S.A.	029	EUR	2.541.712	G	11	100,00	Europ Assistance Holding S.A.	100,00	99,99
Europ Assistance Océanie S.A.S.	225	XPF	24.000.000	G	11	100,00	Europ Assistance Holding S.A.	100,00	99,99
Ocealis S.A.S.	029	EUR	300.000	G	11	75,00	Europ Assistance Holding S.A.	75,00	74,99
Generali France S.A.	029	EUR	114.547.490	G	4	66,97		98,75	98,75
						31,78	Participatie Maatschappij Graafschap Holland N.V.		

Elenco delle società incluse nel consolidamento

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo ⁽¹⁾	Attività ⁽²⁾	Partecipazione%			Interessenza totale ⁽³⁾	
						Diretta	Indiretta	Tramite		
Europ Assistance Holding S.A.	029	EUR	17.316.016	G	2	95,67			99,99	99,99
							4,32	Participatie Maatschappij Graafschap Holland N.V.		
Coffo S.A.S.	029	EUR	4.570.390	G	9	100,00		Generali France S.A.	100,00	98,75
Suresnes Immobilier S.A.S.	029	EUR	43.040.000	G	10	100,00		Generali Vie S.A.	100,00	98,75
SCI Terra Nova Montreuil	029	EUR	19.800.000	G	10	30,00		Generali Vie S.A.	100,00	98,75
						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	98,95
Immobiliere Commerciale des Indes Orientales IMMOICIO	029	EUR	134.543.500	G	10	100,00		Generali Vie S.A.	100,00	98,75
SAS IMMOICIO CBI	029	EUR	61.058.016	G	10	100,00		Immobiliere Commerciale des Indes Orientales IMMOICIO	100,00	98,75
Europ Assistance S.A.	029	EUR	35.402.786	G	2	100,00		Europ Assistance Holding S.A.	100,00	99,99
Europ Assistance Brokerage Solutions S.a.r.l.	029	EUR	15.000	G	11	100,00		Europ Assistance Holding S.A.	100,00	99,99
Europ Téléassistance S.A.S.	029	EUR	100.000	G	11	100,00		Europ Assistance France S.A.	100,00	99,99
SCI Generali Reaumur	029	EUR	10.643.469	G	10	100,00		Generali Vie S.A.	100,00	98,75
GEIH France OPCl	029	EUR	62.000.000	G	11	100,00		Generali Europe Income Holding S.A.	100,00	98,95
SCI GRE PAN-EU 74 Rivoli	029	EUR	1.000	G	11		0,10	Generali Europe Income Holding S.A.	100,00	98,95
							99,90	GEIH France OPCl		
SCI GRE PAN-EU 146 Haussmann	029	EUR	1.000	G	11		0,10	Generali Europe Income Holding S.A.	100,00	98,95
							99,90	GEIH France OPCl		
SCI du 68 Pierre Charron	029	EUR	1.000	G	10		0,10	Generali Europe Income Holding S.A.	100,00	98,95
							99,90	GEIH France OPCl		
SCI du 54 Avenue Hoche	029	EUR	152.400	G	10	100,00		Generali Vie S.A.	100,00	98,75
SCI 42 Notre Dame Des Victoires	029	EUR	13.869.690	G	10	100,00		Generali Vie S.A.	100,00	98,75
SCI Generali Wagram	029	EUR	284.147	G	10	100,00		Generali IARD S.A.	100,00	98,75
SCI du Coq	029	EUR	12.877.678	G	10		0,81	Generali IARD S.A.	100,00	98,75
							99,19	Generali Vie S.A.		
SCI Espace Seine-Generali	029	EUR	1.000	G	10	100,00		Generali Vie S.A.	100,00	98,75
SCI GF Pierre	029	EUR	47.394.248	G	10		1,18	Generali IARD S.A.	100,00	98,75
							90,95	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	98,75
							99,90	SC Novatis		
SCI Cogipar	029	EUR	10.000	G	10	100,00		Generali Vie S.A.	100,00	98,75
SC Commerce Paris	029	EUR	1.746.570	G	10	100,00		Generali Vie S.A.	100,00	98,75
SCI Landy-Wilo	029	EUR	1.000	G	10		0,10	Generali IARD S.A.	100,00	98,75
							99,90	Generali Vie S.A.		
SCI Generali Carnot	029	EUR	10.525.000	G	10	100,00		Generali Vie S.A.	100,00	98,75

Elenco delle società incluse nel consolidamento

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo ⁽¹⁾	Attività ⁽²⁾	Partecipazione%			Interessenza totale ⁽³⁾	
						Diretta	Indiretta	Tramite		
SCI Generali Commerce 1	029	EUR	100.000	G	10	0,10		Generali Vie S.A.	100,00	98,75
						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	98,75
SCI Generali le Moncey	029	EUR	1.923.007	G	10	100,00		Generali Vie S.A.	100,00	98,75
SC Generali Logistique	029	EUR	160.001.000	G	10	100,00		Generali Vie S.A.	100,00	98,75
SCI Parcolog Lille Hénin Beaumont 2	029	EUR	1.130.000	G	10	100,00		SC Generali Logistique	100,00	98,75
SCI Iris La Défense	029	EUR	1.350	G	10	44,44		Generali IARD S.A.	100,00	98,75
						55,56		Generali Vie S.A.		
OPCI Parcolog Invest	029	EUR	225.848.750	G	10	100,00		Generali Vie S.A.	100,00	98,75
SCI Parc Logistique Maisonneuve 1	029	EUR	7.051.000	G	10	100,00		SC Generali Logistique	100,00	98,75
SCI Parc Logistique Maisonneuve 2	029	EUR	5.104.000	G	10	100,00		SC Generali Logistique	100,00	98,75
SCI Parc Logistique Maisonneuve 3	029	EUR	8.004.000	G	10	100,00		SC Generali Logistique	100,00	98,75
SCI Parc Logistique Maisonneuve 4	029	EUR	8.004.000	G	10	100,00		SC Generali Logistique	100,00	98,75
SCI Parcolog Isle D'Abeau 1	029	EUR	11.472.000	G	10	100,00		SC Generali Logistique	100,00	98,75
SCI Parcolog Isle D'Abeau 2	029	EUR	12.476.000	G	10	100,00		SC Generali Logistique	100,00	98,75
SCI Parcolog Isle D'Abeau 3	029	EUR	12.476.000	G	10	100,00		SC Generali Logistique	100,00	98,75
SCI Parcolog Combs La Ville 1	029	EUR	7.001.000	G	10	100,00		SC Generali Logistique	100,00	98,75
SCI Parcolog Bordeaux Cestas	029	EUR	9.508.000	G	10	100,00		SC Generali Logistique	100,00	98,75
SCI Parcolog Marly	029	EUR	7.001.000	G	10	100,00		SC Generali Logistique	100,00	98,75
SC Parcolog Messageries	029	EUR	1.000	G	10	100,00		SC Generali Logistique	100,00	98,75
SCI Commerces Regions	029	EUR	1.000	G	10	1,00		Generali IARD S.A.	100,00	98,75
						99,00		Generali Vie S.A.		
SCI Thiers Lyon	029	EUR	1.000	G	10	40,00		Generali Vie S.A.	100,00	98,75
						60,00		SCI GF Pierre		
SCI Iliade Massy	029	EUR	1.000	G	10	100,00		Generali Vie S.A.	100,00	98,75
SAS Parcolog Lille Henin Beaumont 1	029	EUR	302.845	G	10	100,00		OPCI Parcolog Invest	100,00	98,75
OPCI Generali Bureaux	029	EUR	103.996.539	G	10	100,00		Generali Vie S.A.	100,00	98,75
OPCI Generali Residentiel	029	EUR	149.607.800	G	10	100,00		Generali Vie S.A.	100,00	98,75
OPCI GB1	029	EUR	153.698.740	G	10	100,00		Generali Vie S.A.	100,00	98,75
OPCI GR1	029	EUR	200.481.793	G	10	19,13		Generali IARD S.A.	100,00	98,75
						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	98,75
SCI Berges de Seine	029	EUR	6.975.233	G	10	100,00		Generali Vie S.A.	100,00	98,75
SCI 6 MESSINE	029	EUR	9.631.000	G	10	100,00		OPCI GR1	100,00	98,75
SCI 204 Pereire	029	EUR	4.480.800	G	10	100,00		OPCI GR1	100,00	98,75

Elenco delle società incluse nel consolidamento

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo ⁽¹⁾	Attività ⁽²⁾	Partecipazione%			Interessenza totale ⁽³⁾
						Diretta	Indiretta	Tramite	
SCI du 33 avenue Montaigne	029	EUR	174.496	G	10	100,00	OPCI GR1	100,00	98,75
SCI 5/7 MONCEY	029	EUR	13.263.396	G	10	100,00	OPCI GR1	100,00	98,75
SCI 28 Cours Albert 1er	029	EUR	14.629.770	G	10	100,00	OPCI GR1	100,00	98,75
SC Novatis	029	EUR	17.081.141	G	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,75
SCI Bureaux Paris	029	EUR	250	G	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,75
Generali Holding Vienna AG	008	EUR	63.732.464	G	5	29,67	Generali Beteiligungsverwaltung GmbH	100,00	100,00
						32,47	Participatie Maatschappij Graafschap Holland N.V.		
						0,05	Generali Finance B.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		
Generali Versicherung AG	008	EUR	27.338.520	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	99,99
						75,00	Europ Assistance Holding S.A.		
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	33,34	FPS GmbH	100,00	98,95
						33,33	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 Spezialfonds 6	008	EUR	13.730	G	11	100,00	BAWAG P.S.K. Versicherung AG	100,00	75,00
3 Banken-Generali - GNLSStock	008	EUR	1.248.500	G	11	100,00	Generali Versicherung AG	100,00	100,00

Elenco delle società incluse nel consolidamento

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo ⁽¹⁾	Attività ⁽²⁾	Partecipazione%			Interessenza totale ⁽³⁾
						Diretta	Indiretta	Tramite	
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	99,47
Generali Luxembourg S.A.	092	EUR	45.000.000	G	2	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,75
Generali Investments Luxembourg S.A.	092	EUR	1.921.900	G	11	100,00	Generali Investments Holding S.p.A.	100,00	99,58
Generali Real Estate Luxembourg S.à r.l.	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	8,20	Generali Real Estate Investments B.V.	100,00	98,85
						91,80	Generali Vie S.A.		
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	Genertellife S.p.A.		
						67,22	Generali Italia S.p.A.		
Generali Europe Income Holding S.A.	092	EUR	572.235.607	G	8	4,54	Generali Versicherung AG	100,00	98,95
						2,61	BAWAG P.S.K. Versicherung AG		
						0,45	Generali Immobilien GmbH		
						5,29	Generali Real Estate Investments B.V.		
						3,85	GP Reinsurance EAD		
						21,28	Generali European Real Estate Income Investments GmbH & Co. Geschlossene Investment KG		
						5,39	Generali España, S.A. de Seguros y Reaseguros		
						30,25	Generali Vie S.A.		
						0,91	Alleanza Assicurazioni S.p.A.		
						21,17	Fondo Donizetti		
						0,43	Genertellife S.p.A.		
						2,74	Generali Italia S.p.A.		
						1,09	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	98,95
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	98,95
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	98,95
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	98,95
Generali European Real Estate Investments S.A.	092	EUR	159.685.116	G	8	7,45	Generali Versicherung AG	100,00	99,47
						7,45	Generali Real Estate Investments B.V.		
						5,96	AachenMünchener Lebensversicherung AG		
						12,67	Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft		
						3,73	Generali España, S.A. de Seguros y Reaseguros		
						42,32	Generali Vie S.A.		

Elenco delle società incluse nel consolidamento

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo ⁽¹⁾	Attività ⁽²⁾	Partecipazione%			Interessenza totale ⁽³⁾	
						Diretta	Indiretta	Tramite		
							18,64	Generali Italia S.p.A.		
							0,89	Generali Vida Companhia de Seguros S.A.		
							0,89	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	99,47
GLL AMB Generali Cross-Border Property Fund FCP	092	EUR	225.000.000	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	50,26
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	99,47
Torelli S.à.r.l.	092	EUR	12.500	G	9	100,00		Generali European Real Estate Investments S.A.	100,00	99,47
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
Generali Diversification Corporate Opportunities	092	EUR	1.327.206.133	G	11		7,61	Generali Deutschland Pensionskasse AG	98,50	98,50
							66,06	GID Fonds ALRET		
							21,38	GID Fonds CERET		
							0,66	GID Fonds DLRET		
							2,79	GID-Fonds CLRET 2		
Generali Financial Holding FCP-FIS - Sub-Fund 2	092	EUR	797.256.198	G	11	4,69		Generali Deutschland AG	100,00	99,88
							9,99	Generali Vie S.A.		
							4,72	Alleanza Assicurazioni S.p.A.		
							7,19	Genertellife S.p.A.		
							44,53	Generali Italia S.p.A.		
							28,88	Participatie Maatschappij Graafschap Holland N.V.		
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	4,34		Generali España, S.A. de Seguros y Reaseguros	100,00	99,98
							95,66	Europ Assistance Holding S.A.		

Elenco delle società incluse nel consolidamento

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo ⁽¹⁾	Attività ⁽²⁾	Partecipazione%			Interessenza totale ⁽³⁾	
						Diretta	Indiretta	Tramite		
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	99,98
Coris Gestión de Riesgos, S.L.	067	EUR	3.008	G	11	100,00		Europ Assistance Servicios Integrales de Gestion, S.A.	100,00	99,98
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 Agrupación de Interés Económico		
Grupo Generali España Agrupación de Interés Económico	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.		
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 de Assistencia, S.A.	055	EUR	7.500.000	G	2	53,00		Europ Assistance Holding S.A.	53,00	52,99
Europ Assistance - Serviços de Assistencia Personalizados S.A.	055	EUR	250.000	G	11	99,96		Europ Assistance - Companhia Portuguesa de Seguros de Assistencia, S.A.	99,96	52,97
Generali Belgium S.A.	009	EUR	40.000.000	G	2	32,29		Generali Italia S.p.A.	99,99	99,99
							67,42	Participatie Maatschappij Graafschap Holland N.V.		
							0,28	Generali Finance B.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	99,99
Europ Assistance Services S.A.	009	EUR	186.000	G	11	99,99		Europ Assistance Belgium S.A.	100,00	99,99
							0,01	Europ Assistance Holding S.A.		
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	98,95
Generali Levensverzekering Maatschappij N.V.	050	EUR	11.344.505	G	2	100,00		Generali Nederland N.V.	100,00	98,54
Generali Schadeverzekering Maatschappij N.V.	050	EUR	1.361.341	G	2	100,00		Generali Nederland N.V.	100,00	98,54
Generali Real Estate Investments Netherlands B.V.	050	EUR	10.000	G	10	100,00		Generali Levensverzekering Maatschappij N.V.	100,00	98,54
Participatie Maatschappij Graafschap Holland N.V.	050	EUR	3.000.000.000	G	4	52,42			100,00	100,00
							3,37	Alleanza Assicurazioni S.p.A.		
							5,60	Genertellife S.p.A.		
							38,60	Generali Italia S.p.A.		
Generali Nederland N.V.	050	EUR	5.545.103	G	4	52,25		Participatie Maatschappij Graafschap Holland N.V.	98,54	98,54

Elenco delle società incluse nel consolidamento

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo ⁽¹⁾	Attività ⁽²⁾	Partecipazione%			Interessenza totale ⁽³⁾
						Diretta	Indiretta	Tramite	
							17,06	B.V. Algemene Holding en Financierings Maatschappij	
							29,23	Transocean Holding Corporation	
B.V. Algemene Holding en Financierings Maatschappij	050	EUR	4.696.625	G	9	100,00		Generali Holding Vienna AG	100,00
Generali Finance B.V.	050	EUR	500.000.000	G	4	100,00			100,00
Redoze Holding N.V.	050	EUR	22.689.011	G	9	6,02			100,00
								Participatie Maatschappij Graafschap Holland N.V.	
							50,01		
							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
Generali Turkey Holding B.V.	050	EUR	100.000	G	4	100,00		Participatie Maatschappij Graafschap Holland N.V.	100,00
Saxon Land B.V.	050	GBP	15.576	G	10	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.	
Lion River I N.V.	050	EUR	638.016	G	9	27,13			100,00
							0,27	Generali Versicherung AG	
							0,03	BAWAG P.S.K. Versicherung AG	
							0,03	Generali Belgium S.A.	
							0,03	GP Reinsurance EAD	
							0,32	Generali Assurances Générales SA	
							0,01	Generali Pojišt'ovna a.s.	
							0,01	Generali Poistovna, a. s.	
							0,05	Ceská pojišt'ovna a.s.	
							28,08	Generali Deutschland AG	
							0,41	AachenMünchener Lebensversicherung AG	
							0,04	AachenMünchener Versicherung AG	
							0,06	Generali Versicherung Aktiengesellschaft	
							0,21	Central Krankenversicherung Aktiengesellschaft	
							0,14	Cosmos Lebensversicherungs Aktiengesellschaft	
							0,24	Generali España, S.A. de Seguros y Reaseguros	
							0,09	Generali IARD S.A.	
							28,76	Generali Vie S.A.	
							0,01	Generali Biztosító Zrt.	
							0,69	Alleanza Assicurazioni S.p.A.	

Elenco delle società incluse nel consolidamento

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo ⁽¹⁾	Attività ⁽²⁾	Partecipazione%			Interessenza totale ⁽³⁾
						Diretta	Indiretta	Tramite	
							0,09	Generallife S.p.A.	
							1,43	Generali Italia S.p.A.	
							11,76	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
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	Generallife 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
Generali PanEurope dac	040	EUR	61.134.869	G	2	69,67			100,00
							4,92	Generali Deutschland AG	
							24,99	Generali Worldwide Insurance Company Limited	
							0,42	Generali Finance B.V.	
Genirland Limited	040	EUR	113.660.000	G	9	100,00		Participatie Maatschappij Graafschap Holland N.V.	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
Váci utca Center Üzletközpont Kft	077	EUR	4.497.122	G	10	100,00		Generali Immobilien GmbH	100,00
Generali-Ingatlan Vagyonkezelő és Szolgáltató Kft.	077	HUF	5.296.788.000	G	10	100,00		Generali Biztosító Zrt.	100,00
Generali Alapkezelő Zártkörűen Működő Részvénytársaság	077	HUF	500.000.000	G	8		74,00	Generali Biztosító Zrt.	100,00

Elenco delle società incluse nel consolidamento

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo ⁽¹⁾	Attività ⁽²⁾	Partecipazione%			Interessenza totale ⁽³⁾
						Diretta	Indiretta	Tramite	
							26,00	Generali CEE Holding B.V.	
Genertel Biztosító Zrt.	077	HUF	1.180.000.000	G	2	100,00	100,00	Generali Biztosító Zrt.	100,00
Generali Pojišť'ovna a.s.	275	CZK	500.000.000	G	2	100,00	100,00	Generali CEE Holding B.V.	100,00
Generali Velky Spalicek S.r.o.	275	CZK	1.800.000	G	10	100,00	100,00	Generali Immobilien GmbH	100,00
CP Distribuce s.r.o.	275	CZK	2.000.000	G	10	100,00	100,00	Ceská pojišť'ovna a.s.	100,00
GRE PAN-EU Prague 1 s.r.o.	275	EUR	1.000	G	11	100,00	100,00	Generali Europe Income Holding S.A.	98,95
PCS Praha Center Spol.s.r.o.	275	CZK	396.206.000	G	10	100,00	100,00	Generali Versicherung AG	100,00
Direct Care s.r.o.	275	CZK	1.000.000	G	11	72,00	100,00	Generali Pojišť'ovna a.s.	100,00
							28,00	Ceská pojišť'ovna a.s.	
Parížská 26, s.r.o.	275	CZK	200.000	G	10	100,00	100,00	Ceská pojišť'ovna a.s.	100,00
Palac Krizik a.s.	275	CZK	2.020.000	G	10	50,00	100,00	Ceská pojišť'ovna a.s.	100,00
							50,00	Generali Real Estate Fund CEE a.s., investicní fond	
IDEE s.r.o.	275	CZK	200.000	G	10	100,00	100,00	Generali Real Estate Fund CEE a.s., investicní fond	100,00
Small GREF a.s.	275	CZK	109.000.000	G	10	38,53	100,00	Generali Pojišť'ovna a.s.	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	100,00	Generali Real Estate Fund CEE a.s., investicní fond	100,00
Mustek Properties s.r.o.	275	CZK	200.000	G	11	100,00	100,00	Generali Real Estate Fund CEE a.s., investicní fond	100,00
Office Center Purkynova, a.s.	275	CZK	2.000.000	G	11	100,00	100,00	Generali Real Estate Fund CEE a.s., investicní fond	100,00
Ceská pojišť'ovna a.s.	275	CZK	4.000.000.000	G	2	100,00	100,00	CZI Holdings N.V.	100,00
Penzijní společnost České Pojišťovny, a.s.	275	CZK	50.000.000	G	11	100,00	100,00	CP Strategic Investments N.V.	100,00
Ceská pojišť'ovna ZDRAVÍ a.s.	275	CZK	105.000.000	G	2	100,00	100,00	Ceská pojišť'ovna a.s.	100,00
Generali Investments CEE, Investicní Společnost, a.s.	275	CZK	91.000.000	G	8	100,00	100,00	CZI Holdings N.V.	100,00
FINHAUS a.s.	275	CZK	3.000.000	G	11	100,00	100,00	Ceská pojišť'ovna a.s.	100,00
Acredité s.r.o.	275	CZK	100.000	G	11	19,60	100,00	Generali Pojišť'ovna a.s.	100,00
							80,40	Ceská pojišť'ovna a.s.	
Generali Real Estate Fund CEE a.s., investicní fond	275	CZK	401.000.000	G	9	22,94	100,00	GP Reinsurance EAD	100,00
							15,21	Small GREF a.s.	
							61,85	Ceská pojišť'ovna a.s.	
City Empiria a.s.	275	CZK	2.004.000	G	10	100,00	100,00	Generali Real Estate Fund CEE a.s., investicní fond	100,00
Solitaire Real Estate, a.s.	275	CZK	128.296.000	G	10	100,00	100,00	Generali Real Estate Fund CEE a.s., investicní fond	100,00
Transformovaný fond Penzijní společnosti České Pojišťovny, a.s.	275	CZK	300.000.000	G	11	100,00	100,00	Penzijní společnost České Pojišťovny, a.s.	100,00

Elenco delle società incluse nel consolidamento

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo ⁽¹⁾	Attività ⁽²⁾	Partecipazione%			Interessenza totale ⁽³⁾
						Diretta	Indiretta	Tramite	
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
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 Powszechne 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 SP. Z o.o.	054	PLN	9.050	G	11	100,00	Generali Real Estate Fund CEE a.s., inwesticni fond	100,00	100,00
PL Investment Jerozolimskie II SP. Z o.o.	054	PLN	5.000	G	11	100,00	Generali Real Estate Fund CEE a.s., inwesticni 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., inwesticni 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	0,01	Generali Romania Asigurare Reasigurare S.A.	100,00	100,00
						99,99	Ceská pojišť'ovna a.s.		
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		
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	69,99
Europ Assistance (Suisse) Assurances S.A.	071	CHF	3.000.000	G	3	100,00	Europ Assistance (Suisse) Holding S.A.	100,00	69,99
Europ Assistance (Suisse) Holding S.A.	071	CHF	1.400.000	G	4	70,00	Europ Assistance Holding S.A.	70,00	69,99
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
GW Beta	202	GBP	643.854	G	9	100,00	Generali CEE Holding B.V.	100,00	100,00
Generali Sigorta A.S.	076	TRY	272.485.822	G	3	99,95	Generali Turkey Holding B.V.	99,95	99,95

Elenco delle società incluse nel consolidamento

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo ⁽¹⁾	Attività ⁽²⁾	Partecipazione%			Interessenza totale ⁽³⁾	
						Diretta	Indiretta	Tramite		
Akcionarsko društvo za osiguranje Generali Osiguranje Montenegro	290	EUR	4.399.000	G	3	57,49		Akcionarsko društvo za osiguranje Generali Osiguranje Srbija	100,00	100,00
						42,51		Generali CEE Holding B.V.		
Akcionarsko društvo za osiguranje Generali Osiguranje Srbija	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	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		
Akcionarsko društvo za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondom Generali	289	RSD	135.000.000	G	11	100,00		Akcionarsko društvo za osiguranje Generali Osiguranje Srbija	100,00	100,00
Generali Global Assistance Inc.	069	USD	5.000.000	G	11	100,00		Europ Assistance North America, Inc.	100,00	99,99
Europ Assistance North America, Inc.	069	USD	34.061.342	G	11	100,00		Europ Assistance Holding S.A.	100,00	99,99
Customized Services Administrators Inc.	069	USD	2.974.773	G	11	100,00		Europ Assistance North America, Inc.	100,00	99,99
GMMI Inc.	069	USD	400.610	G	11	100,00		Europ Assistance North America, Inc.	100,00	99,99
CareLinX Inc.	069	USD	20.137.199	G	11	72,78		Europ Assistance North America, Inc.	72,78	72,77
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	99,57
						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	99,57
						35,73		Generali North American Holding 1 S.A.		
						21,09		Generali North American Holding 2 S.A.		
						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	99,57
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	228.327.701	G	3	99,01		Caja de Ahorro y Seguro S.A.	100,00	90,09
						0,99		Participatie Maatschappij Graafschap Holland N.V.		
Caja de Ahorro y Seguro S.A.	006	ARS	269.000.000	G	4	62,50			90,00	90,00
						27,50		Genirland Limited		
Ritenere 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	1.306.177.730	G	3	98,89			100,00	100,00

Elenco delle società incluse nel consolidamento

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo ⁽¹⁾	Attività ⁽²⁾	Partecipazione%			Interessenza totale ⁽³⁾
						Diretta	Indiretta	Tramite	
GIAF Financial Limited	016	CNY	51.703.507	G	11	100,00	NKFE Insurance Agency Company Limited	100,00	100,00
Generali Services Pte Ltd	147	SGD	300.000	G	11	100,00	Generali Asia N.V.	100,00	100,00
Generali Financial Asia Limited	103	HKD	105.870.000	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	99,58
NKFE Insurance Agency Company Limited	103	HKD	62.603.100	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.	87,50	87,49
EASA Training Academy (Pty) Ltd	078	ZAR	100	G	11	100,00	Europ Assistance Worldwide Services (South Africa) (Pty) Ltd	100,00	87,49

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 ⁽¹⁾	Attività ⁽²⁾	Partecipazione%			Interessenza totale ⁽³⁾	Valore di Bilancio (in migliaia di €)	
						Diretta	Indiretta	Tramite			Totale
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
Generali Welion S.c.a.r.l.	086	EUR	10.000	a	11	1,00			100,00	100,00	28
								Generali Business Solutions S.c.p.A.			
								1,00			
								1,00	Generatel S.p.A.		
								93,00	Generali Italia S.p.A.		
								2,00	Genertellife S.p.A.		
								2,00	Alleanza Assicurazioni S.p.A.		
Initium S.r.l. in liquidazione (*)	086	EUR	250.000	b	10	49,00		Generali Properties S.p.A.	49,00	49,00	3.066
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. in liquidazione	086	EUR	6.700.000	a	8	99,90		Alleanza Assicurazioni S.p.A.	100,00	100,00	4.274
								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	
Tiberina S.r.l. Unipersonale	086	EUR	20.000	a	11	100,00		Generali Italia S.p.A.	100,00	100,00	1.333
Telco S.p.A. (*)	086	EUR	244.749	b	8	9,07			19,32	19,30	
								3,76	Generali Italia S.p.A.		
								3,57	Alleanza Assicurazioni S.p.A.		
								1,43	Generali Vie S.A.		
								0,08	Cosmos Lebensversicherungs Aktiengesellschaft		
								0,11	Central Krankenversicherung Aktiengesellschaft		
								0,07	Generali Versicherung Aktiengesellschaft		
								0,90	Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft		
								0,05	AachenMünchener Versicherung AG		
								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	44,53	112.440

Elenco delle partecipazioni in imprese controllate e collegate

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo ⁽¹⁾	Attività ⁽²⁾	Partecipazione%			Interessenza totale ⁽³⁾	Valore di Bilancio (in migliaia di €)
						Diretta	Indiretta	Tramite		
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	1.327.195	c	11	32,00		48,00	48,00	972
						16,00	Generali Italia S.p.A.			
Generali Innovation Center for Automobile Repairs S.c.a.r.l.	086	EUR	3.100.000	a	11	1,00	Generali Business Solutions S.c.p.A.	100,00	100,00	3.212
						98,75	Generali Italia S.p.A.			
						0,25	Genertel S.p.A.			
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 GmbH & Co. KG	094	EUR	75.000	a	9	100,00	Generali Deutschland AG	100,00	100,00	75
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	094	EUR	25.000	a	11	100,00	Generali Versicherung Aktiengesellschaft	100,00	100,00	25
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	808
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	40
Thuringia Versicherungsvermittlungs-GmbH	094	EUR	25.600	a	11	100,00	Generali Deutschland AG	100,00	100,00	76
MLV Beteiligungsverwaltungsgesellschaft mbH	094	EUR	51.129	a	9	100,00	Generali Versicherung AG	100,00	100,00	53
Deutsche Vermögensberatung Aktiengesellschaft DVAG (*)	094	EUR	150.000.000	b	11	40,00	Generali Deutschland AG	40,00	40,00	233.829
MPC Real Value Fund GmbH & Co. KG	094	EUR	5.000.200	a	11	100,00	Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft	100,00	100,00	3.079
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	104
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

Elenco delle partecipazioni in imprese controllate e collegate

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo ⁽¹⁾	Attività ⁽²⁾	Partecipazione%			Interessenza totale ⁽³⁾	Valore di Bilancio (in migliaia di €)	
						Diretta	Indiretta	Tramite			
AM 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	14
Dein Plus GmbH - Vorteile für Gewerkschaftsmitglieder	094	EUR	50.000	b	11	60,00		Generali Versicherung Aktiengesellschaft	60,00	60,00	
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
Allfinanz Aktiengesellschaft DVAG	094	EUR	50.000	a	11	100,00		Generali Versicherung Aktiengesellschaft	100,00	100,00	54
Association pour La Location du Moncey	029	EUR	0	a	11	100,00		Generali Vie S.A.	100,00	98,75	
Cabinet Berat et Fils S.A.S.	029	EUR	8.000	a	11	100,00		Coffo S.A.S.	100,00	98,75	1.790
ASSERCAR SAS	029	EUR	37.000	b	11	14,86		L'Equité S.A. Cie d'Assurances et Réass.contre les risques de toute nature	29,73	29,36	380
						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	98,75	3.396
						59,12		Coffo S.A.S.			
Trieste Courtage S.A.	029	EUR	39.000	a	11	99,96		Generali France S.A.	99,98	98,73	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	98,64	
						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	98,75	2.242
						20,79		Coffo S.A.S.			
Generali 9 S.A.S.	029	EUR	7.223	a	9	100,00		Generali France S.A.	100,00	98,75	
Generali 10 S.A.S.	029	EUR	37.000	a	9	100,00		Generali France S.A.	100,00	98,75	37
EAP France SAS (*)	029	EUR	100.000	c	11	51,00		Europ Assistance France S.A.	51,00	50,99	603
Bien Être Assistance S.A.S. (*)	029	EUR	1.000.000	c	11	51,00		Europ Assistance France S.A.	51,00	50,99	616
Risque et Sérénité S.A.	029	EUR	6.135.300	a	9	49,12		Generali Vie S.A.	61,16	60,39	3.979
						12,04		Generali France S.A.			
MAPREG	029	EUR	133.182	b	11	25,26		Generali France S.A.	25,26	24,95	41
GF Sante S.A.S.	029	EUR	921.150	a	11	100,00		Coffo S.A.S.	100,00	98,75	953
ABT SAS	029	EUR	125.000	c	11	25,00		Generali France S.A.	25,00	24,69	21
Metropole Assurances S.à r.l.	029	EUR	1.166.460	a	11	100,00		Generali IARD S.A.	100,00	98,75	
Gconcierges S.A.S.	029	EUR	50.000	a	11	100,00		Europ Assistance Holding S.A.	100,00	99,99	

Elenco delle partecipazioni in imprese controllate e collegate

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo ⁽¹⁾	Attività ⁽²⁾	Partecipazione%			Interessenza totale ⁽³⁾	Valore di Bilancio (in migliaia di €)
						Diretta	Indiretta	Tramite		
Reunion Aerienn e Spatiale SAS	029	EUR	999.999	c	11	33,33	Generali IARD S.A.	33,33	32,92	
SAS 100 CE (*)	029	EUR	49.967.080	c	10	50,00	Generali Europe Income Holding S.A.	50,00	49,47	25.257
SCI Generali Pyramides	029	EUR	603.600	a	10	67,88	Generali IARD S.A.	100,00	98,75	255
						32,12	SCI Generali Wagram			
SCI Les 3 Collines Le Ferandou	029	EUR	304.000	b	10	15,00	Generali Vie S.A.	48,30	47,70	142
						33,30	Generali IARD S.A.			
SCI Font Romeu Neige et Soleil	029	EUR	15.200	a	10	100,00	Generali IARD S.A.	100,00	98,75	16
SCI Parcolog Isle d'Abeau Gestion	029	EUR	8.000	a	10	100,00	SC Generali Logistique	100,00	98,75	10
SCE Château La Pointe	029	EUR	2.068.903	a	10	100,00	Generali France S.A.	100,00	98,75	35.646
Bois Colombes Europe Avenue SCI (*)	029	EUR	1.000	c	10	50,00	Generali Vie S.A.	50,00	49,38	9.088
SCI 11/15 Pasquier (*)	029	EUR	6.437.750	c	10	50,00	Generali IARD S.A.	50,00	49,38	11.619
SCI 9 Messine (*)	029	EUR	2.420.250	c	10	50,00	Generali Vie S.A.	50,00	49,38	4.768
SCI Daumesnil (*)	029	EUR	16.753.270	c	10	50,00	Generali IARD S.A.	50,00	49,38	20.383
SCI Malesherbes (*)	029	EUR	32.930.674	c	10	50,00	Generali Vie S.A.	50,00	49,38	23.045
SCI 15 Scribe (*)	029	EUR	14.738.000	c	10	50,00	Generali IARD S.A.	50,00	49,38	26.314
SCI CIC	213	EUR	1.000.000	a	10	100,00	GFA Caraïbes	100,00	98,75	1.000
SCI GFA Caraïbes	213	EUR	1.500.000	a	10	100,00	GFA Caraïbes	100,00	98,75	1.495
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	5.863
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	19.570
Generali 3 Banken Holding AG (*)	008	EUR	70.000	b	9	49,30	Generali Versicherung AG	49,30	49,30	101.357
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	2.036
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	5.087.098	b	11	50,00	Bonus Pensionskassen AG	50,00	25,00	
Generali Telefon- und Auftragservice GmbH	008	EUR	35.000	a	11	100,00	Generali Bank AG	100,00	100,00	35
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	24,87	
Point Partners Special Limited Partnership (*)	092	GBP	55.102.630	b	11	25,00	Generali European Retail Investments Holdings S.A.	25,00	24,87	
Holding Klege S.à.r.l. (*)	092	EUR	12.500	c	9	50,00	Torelli S.à.r.l.	50,00	49,73	

Elenco delle partecipazioni in imprese controllate e collegate

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo ⁽¹⁾	Attività ⁽²⁾	Partecipazione%			Interessenza totale ⁽³⁾	Valore di Bilancio (in migliaia di €)	
						Diretta	Indiretta	Tramite			
GARBE Logistic European Strategic Fund II (*)	092	EUR	57.682.765	b	11	7,95		Central Krankenversicherung Aktiengesellschaft	39,73	39,73	11.078
						7,95		AachenMünchener Lebensversicherung AG			
						23,83		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	99,98	219
Keviana – Empreendimentos Imobiliários, S.A.	055	EUR	50.000	a	10	100,00		Generali Vie S.A.	100,00	98,75	
Ponte Alta - Consultoria e Assistência, Lda	055	EUR	400.000	a	11	100,00		Europ Assistance - Companhia Portuguesa de Seguros de Assistencia, S.A.	100,00	52,99	3.400
Dedale S.A.	009	EUR	108.600	a	11	99,98		Generali Belgium S.A.	99,98	99,98	2.008
B&C Assurance S.A.	009	EUR	627.000	a	11	99,58		Generali Belgium S.A.	100,00	99,99	982
						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	1.123
Robert PREVOT SPRL	009	EUR	18.592	a	11	100,00		Dedale S.A.	100,00	99,98	
Verzekeringkantoor Soenen N.V.	009	EUR	18.600	a	11	99,80		Generali Belgium S.A.	99,80	99,79	2.016
Groupe Vervietois d'Assureurs S.A.	009	EUR	94.240	a	11	99,95		Generali Belgium S.A.	99,95	99,94	571
Admirant Beheer B.V. (*)	050	EUR	18.000	b	10	50,00		Generali Real Estate Investments Netherlands B.V.	50,00	49,27	
C.V. Admirant (*)	050	EUR	18.000	b	10	50,00		Generali Real Estate Investments Netherlands B.V.	50,00	49,27	
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	22,22	
Nederlands Algemeen Verzekeringkantoor B.V.	050	EUR	18.151	a	11	100,00		Generali Nederland N.V.	100,00	98,54	
Anac All-Finance Nederland Advies Combinatie B.V.	050	EUR	12.500	a	11	100,00		Nederlands Algemeen Verzekeringkantoor B.V.	100,00	98,54	
Anac B.V.	050	EUR	11.350	a	11	100,00		Anac All-Finance Nederland Advies Combinatie B.V.	100,00	98,54	
Stoutenburgh Adviesgroep B.V.	050	EUR	18.000	a	11	100,00		Nederlands Algemeen Verzekeringkantoor B.V.	100,00	98,54	
La Reunion Aerienne London Limited	031	GBP	51.258	b	11	33,33		Generali IARD S.A.	33,33	32,92	224
loca Entertainment Limited (*)	031	GBP	10.000	b	11	35,00		Banca Generali S.p.A.	35,00	17,59	1.823
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.	100,00	99,99	
Citadel Insurance plc	105	EUR	5.000.400	b	11	20,16		Generali Italia S.p.A.	20,16	20,16	978
Europ Assistance Magyarország Kft	077	HUF	24.000.000	a	11	26,00		Generali Biztosító Zrt.	100,00	99,99	100
						74,00		Europ Assistance Holding S.A.			
Roar Biztosítási és Pénzügyi Közvetítő Kft.	077	HUF	12.000.000	a	11	100,00		Generali Biztosító Zrt.	100,00	100,00	719
GP Consulting Pénzügyi Tanácsadó Kft.	077	HUF	22.000.000	a	11	100,00		Generali Biztosító Zrt.	100,00	100,00	968

Elenco delle partecipazioni in imprese controllate e collegate

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo ⁽¹⁾	Attività ⁽²⁾	Partecipazione%			Interessenza totale ⁽³⁾	Valore di Bilancio (in migliaia di €)
						Diretta	Indiretta	Tramite		
AUTOTÁL Biztosítási Szolgáltató Kft	077	HUF	104.000.000	a	11	100,00	Generali Biztosító Zrt.	100,00	100,00	1.032
Top Torony Zrt. (*)	077	HUF	84.603.426	c	11	50,00	GLL AMB Generali Bankcenter S.à.r.l.	50,00	50,00	31.690
Europ Assistance s.r.o.	275	CZK	3.867.000	a	11	74,99	Europ Assistance Holding S.A.	100,00	99,99	1.764
						25,01	Ceská pojišť'ovna a.s.			
Nadace GCP	275	CZK	1.000.000	a	11	100,00	Ceská pojišť'ovna a.s.	100,00	100,00	137
VUB Generali dôchodková správcovská spoločnosť, a.s. (*)	276	EUR	10.090.976	b	11	50,00	Generali Poistovna, a. s.	50,00	50,00	8.805
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
Europ Assistance Polska Sp.zo.o.	054	PLN	3.000.000	a	11	100,00	Europ Assistance Holding S.A.	100,00	99,99	73
LEV Registracija, registracija vozil, d.o.o.	260	EUR	18.000	a	11	100,00	Generali zavarovalnica d.d. Ljubljana	100,00	100,00	22
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	18.013
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	8.746
						67,74	Agricola San Giorgio S.p.A.			
Generali Group Partner AG	071	CHF	100.000	a	11	100,00	Generali (Schweiz) Holding AG	100,00	100,00	85
Europ Assistance Yardim ve Destek Hizmetleri Ticaret Anonim Sirketi	076	TRY	1.304.000	a	11	100,00	Europ Assistance Holding S.A.	100,00	99,99	842
Europ Assistance CEI 000	262	RUB	10.000	a	11	100,00	Europ Assistance Holding S.A.	100,00	99,99	800
Generali Development d.o.o.	289	RSD	23.864.000	a	11	100,00	Generali CEE Holding B.V.	100,00	100,00	202
Generali Realities Ltd	182	ILS	2	a	10	100,00		100,00	100,00	0
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	89.200.000	c	11	49,99	GLL AMB Generali 200 State Street	49,99	49,99	36.945
Pluria Productores de Seguros S.A. en liquidación	006	ARS	534.200	a	11	96,01	Caja de Ahorro y Seguro S.A.	96,01	86,41	214
Europ Assistance Argentina S.A.	006	ARS	3.285.000	a	11	43,90	Caja de Seguros S.A.	100,00	69,28	83
						56,10	Ponte Alta - Consultoria e Assistência, Lda			
Europ Assistance Brasil Serviços de Assistência S.A.	011	BRL	43.514.321	c	11	100,00	EABS Serviços de Assistência e Participações S.A.	100,00	26,50	
EABS Serviços de Assistência e Participações S.A.	011	BRL	46.238.940	c	9	50,00	Ponte Alta - Consultoria e Assistência, Lda	50,00	26,50	
CEABS Serviços S.A.	011	BRL	20.894.999	c	11	100,00	Europ Assistance Brasil Serviços de Assistência S.A.	100,00	26,50	
Europ Servicios S.p.A.	015	CLP	1.000.000	a	11	100,00	Europ Assistance SA	100,00	38,98	
Europ Assistance SA	015	CLP	612.287.500	a	11	25,48	Ponte Alta - Consultoria e Assistência, Lda	50,96	38,98	217
						25,48	Europ Assistance Holding S.A.			
Europ Assistance (Bahamas) Ltd	160	BSD	10.000	a	11	99,99	Europ Assistance Holding S.A.	99,99	99,98	

Elenco delle partecipazioni in imprese controllate e collegate

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo ⁽¹⁾	Attività ⁽²⁾	Partecipazione%			Interessenza totale ⁽³⁾	Valore di Bilancio (in migliaia di €)
						Diretta	Indiretta	Tramite		
Care Management Network Inc.	160	USD	9.000.000	a	11	100,00	Europ Assistance (Bahamas) Ltd	100,00	99,98	
Generali Pacifique NC	253	XPF	1.000.000	a	11	100,00	Generali France S.A.	100,00	98,75	2.095
MPI Generali Insurans Berhad (*)	106	MYR	100.000.000	b	3	49,00	Generali Asia N.V.	49,00	49,00	102.596
Future Generali India Life Insurance Company Ltd (*)	114	INR	16.828.206.090	c	3	25,50	Participatie Maatschappij Graafschap Holland N.V.	25,50	25,50	10.327
Future Generali India Insurance Company Ltd (*)	114	INR	8.098.037.050	c	3	25,51	Participatie Maatschappij Graafschap Holland N.V.	25,51	25,51	22.862
Europ Assistance India Private Ltd	114	INR	230.590.940	a	11	100,00	Europ Assistance Holding S.A.	100,00	99,99	
Europ Assistance (Taiwan) Ltd	022	TWD	5.000.000	a	11	100,00	Europ Assistance Holding S.A.	100,00	99,99	
Generali China Insurance Co. Ltd (*)	016	CNY	1.300.000.000	b	3	49,00		49,00	49,00	53.399
Europ Assistance Travel Assistance Services (Beijing) Co Ltd	016	CNY	3.850.000	a	11	100,00	Europ Assistance Holding S.A.	100,00	99,99	
Guotai Asset Management Company (*)	016	CNY	110.000.000	b	8	30,00		30,00	30,00	154.581
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.	100,00	99,99	
Europ Assistance (Macau) - Serviços De Assistência Personalizados, Lda.	059	MOP	400.000	a	11	70,00	Ponte Alta - Consultoria e Assistência, Lda	70,00	37,10	
Assurances Maghreb S.A.	075	TND	30.000.000	b	3	44,17		44,17	44,17	246
Assurances Maghreb Vie S.A.	075	TND	10.000.000	b	3	22,08		22,08	22,08	1.144

(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
COLOMBIA	017
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
JERSEY	202
LIECHTENSTEIN	090
LUSSEMBURGO	092
MACAO	059
MALAYSIA	106
MALTA	105
MARTINICA	213
MONTENEGRO, REPUBBLICA	290
NUOVA CALEDONIA	253
OLANDA	050
POLINESIA FRANCESE	225
POLONIA	054
PORTOGALLO	055
REGNO UNITO	031

Elenco dei Paesi

Stato	Codice Stato
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
TAIWAN	022
TUNISIA	075
TURCHIA	076
UNGHERIA	077
VIETNAM	062

Elenco delle Valute

Valuta	Codice Valuta
Peso argentino	ARS
Lev (Bulgaria)	BGN
Real brasiliano	BRL
Dollaro (Bahamas)	BSD
Dollaro (Canada)	CAD
Franchi (Svizzera)	CHF
Pesos (Cile)	CLP
Renminbi cinese	CNY
Pesos (Colombia)	COP
Corona (Rep. Ceca)	CZK
Corone (Danimarca)	DKK
Euro	EUR
Sterlina (GB)	GBP
Dollaro (Hong Kong)	HKD
Kuna (Croazia)	HRK
Forint (Ungheria)	HUF
Rupia (Indonesia)	IDR
Nuovo Shekel (Israele)	ILS
Rupia (India)	INR
Pataca (Macao)	MOP
Malaysian Ringi	MYR
Peso (Filippine)	PHP
Zloty polacco (nuovo)	PLN
Leu (Romania)	RON
Dinaro (Serbia)	RSD
Rublo (Russia)	RUB
Dollaro (Singapore)	SGD
Bhat (Tailandia)	THB
Dinaro (Tunisia)	TND
Lira Turca	TRY
Dollaro (Taiwan)	TWD
Dollaro (America)	USD
Dong (Vietnam)	VND
Franco CFP	XPF
Rand (Sudafrica)	ZAR

Attestazione e Relazioni





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 n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche ed integrazioni

1. I sottoscritti Philippe Donnet, in qualità di Amministratore Delegato e *Group CEO*, e Luigi Lubelli, 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 2017.

2. La valutazione dell'adeguatezza delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2017 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 2017:
 - 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, 14 marzo 2018

Dott. Philippe Donnet
Amministratore Delegato e *Group CEO*

ASSICURAZIONI GENERALI S.p.A.



Dott. Luigi Lubelli
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 2017 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, il Collegio Sindacale di Assicurazioni Generali S.p.A. Vi riferisce con la presente Relazione in merito all'attività di vigilanza svolta nel corso dell'esercizio 2017.

1. Attività del Collegio Sindacale nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2017 (punto 10 della Comunicazione Consob n. 1025564/01)

Il Collegio Sindacale ha svolto le attività di propria competenza effettuando, nel corso dell'esercizio 2017, 24 riunioni della durata media di circa due ore.

Inoltre, questo Collegio ha:

- partecipato alle 14 riunioni del Consiglio di Amministrazione (CdA);
- partecipato alle 13 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 8 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 14 riunioni del Comitato per gli Investimenti e le Operazioni Strategiche (CIS);
- partecipato, a mezzo del proprio Presidente e/o altro sindaco, alle 8 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 responsabile della Funzione *Group Audit*, il responsabile della Funzione *Group Compliance*, il responsabile della Funzione *Risk Management*, il responsabile della Funzione *Group Actuarial*, il responsabile della Funzione *Group Financial Crime*, il Dirigente Prepo-

sto alla redazione dei documenti contabili societari, il *Group General Counsel* e il responsabile della Funzione *Corporate Affairs* nonché i responsabili delle funzioni aziendali di volta in volta interessate dall'attività di vigilanza del Collegio;

- 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, svolto incontri e scambiato informazioni con gli organi di controllo delle principali società controllate (Generali Italia S.p.A., Generali Investment Europe S.p.A., Banca Generali S.p.A., Generali France Assurances, Generali Deutschland Holding AG, Alleanza Assicurazioni S.p.A., Genertel S.p.A., GenertelLife S.p.A. e Europe Assistance Italia S.p.A.);
- nel quadro dei rapporti tra organo di controllo e revisore previsti dalla legge, effettuato appositi incontri su base periodica con la società incaricata della revisione legale EY S.p.A., nel corso dei quali sono stati 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 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 2017 sono oggetto di informativa anche nella Relazione Annuale Integrata e Bilancio Consolidato 2017. Tra questi si riportano in particolare i seguenti.

- In data 23 gennaio 2017 è stato acquisito il diritto di voto su 505 milioni di azioni di Intesa Sanpaolo S.p.A., pari al 3,01% del capitale sociale, tramite un'operazione di prestito titoli; in data 17 febbraio 2017, sono state acquistate 510 milioni di azioni ordinarie Intesa Sanpaolo S.p.A., pari al 3,04% del capitale sociale e, contestualmente, è stato dato corso alla procedura per porre termine al prestito titoli. A protezione del rischio economico collegato all'acquisto di tali azioni è stata effettuata un'operazione in strumenti derivati collateralizzati per coprire integralmente il rischio economico collegato all'acquisto delle suddette azioni. Successivamente, in data 30 maggio 2017 la Compagnia ha venduto tutte le 510 milioni di azioni di Intesa Sanpaolo S.p.A. precedentemente acquistate, terminando, contestualmente, l'operazione di copertura in strumenti derivati collateralizzati.
- In data 25 gennaio 2017 il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di interrompere il rapporto di collaborazione con il Direttore Generale e Group CFO Alberto Minali, provvedendo alla nomina, sentito il parere favorevole del Collegio Sindacale (ai sensi dell'art. 154-bis, comma 1, del TUIF e dell'art. 40, comma 2, dello Statuto Sociale), di Luigi Lubelli quale *Group Chief Financial Officer*, Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari e componente del *Group Management Committee*. Tutte le funzioni aziendali di primo livello che dipendevano dal Direttore Generale sono state poste a diretto riporto del *Group CEO* Philippe Donnet.
- Sempre in data 25 gennaio 2017, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato inoltre l'estensione delle competenze del Comitato Investimenti alle operazioni aventi valore strategico, mutando quindi la denominazione dello stesso in Comitato per gli Investimenti e le Operazioni Strategiche.
- L'8 febbraio 2017 Generali Finance B.V. ha esercitato l'opzione di rimborso anticipato di un'obbligazione perpetua subordinata per un importo pari a Euro 869 milioni.
- Il 20 aprile 2017 Assicurazioni Generali S.p.A. ha dato esecuzione all'aumento del capitale sociale in attuazione del *Long Term Incentive Plan* approvato dall'Assemblea degli Azionisti della Compagnia in data 30 aprile 2014. A seguito di detto aumento, che ha comportato l'emissione di n. 1.924.724 azioni, il capitale sociale di Assicurazioni Generali S.p.A., interamente sottoscritto e versato, risulta pari a Euro 1.561.808.262.
- Nel corso del mese di giugno 2017 Assicurazioni Generali S.p.A. ha stipulato un contratto di riassicurazione con Lion II Re DAC, una *special purpose company* irlandese, che per un periodo di quattro anni coprirà le possibili perdite catastrofali che dovessero essere subite dal Gruppo Generali a seguito di tempeste e alluvioni in Europa e terremoti in Italia. Lion II Re DAC ha emesso una tranche di titoli di debito per 200 milioni di Euro al fine di finanziare gli impegni assunti ai sensi del contratto di riassicurazione, trasferendo parte del rischio agli investitori del bond.
- Il 19 luglio 2017 la Compagnia ha firmato un accordo con il Gruppo Talanx per la cessione delle partecipazioni detenute in due società assicurative in Colombia, Generali Seguros e Generali Vida, rispettivamente pari al 91,3% e al 93,3%. L'operazione è subordinata all'approvazione delle competenti autorità. È stata altresì completata la vendita della partecipazione nella società controllata in Guatemala, Aseguradora General S.A., alla famiglia Neutze, storico partner locale. Il 7 agosto 2017 è stato inoltre firmato un accordo per la cessione delle attività detenute dalla Compagnia a Panama a ASSA Compania de Seguros S.A. per un corrispettivo di USD 172 milioni soggetto ad adeguamento alla chiusura dell'operazione: anche questa operazione è subordinata all'approvazione delle competenti autorità.
- In data 13 settembre 2017 la Società ha firmato un accordo per la cessione dell'intera partecipazione detenuta in Generali Nederland N.V. per un corrispettivo iniziale pari a Euro 143 milioni, soggetto ad adeguamento alla chiusura dell'operazione. L'operazione, ottenute le autorizzazioni delle Autorità competenti, si è conclusa a febbraio 2018.
- Il 18 dicembre 2017 è stato firmato un accordo per la cessione a Life Company Consolidation Group dell'intera partecipazione in Generali PanEurope con un corrispettivo iniziale pari a Euro 230 milioni, soggetto ad adeguamento alla chiusura dell'operazione. L'operazione è subordinata, *inter alia*, all'approvazione delle autorità competenti e si prevede il suo completamento entro il primo semestre del 2018.
- In data 19 dicembre 2017 la Compagnia ha firmato un accordo per la cessione del portafoglio Danni in *run-*

off della propria filiale inglese a Compre Group, società specializzata nella gestione di portafogli di sinistri in *run-off*.

2.3 Procedimenti contenziosi

Con riferimento al contenzioso riguardante gli *ex manager* della Compagnia, Giovanni Perissinotto e Raffaele Agrusti, il Collegio Sindacale ha ricevuto periodici aggiornamenti sullo stato dei procedimenti in occasione delle riunioni del Consiglio di Amministrazione. A tal riguardo, il Collegio ha preso atto della decisione del Consiglio di Amministrazione del 13 giugno 2017, il quale ha valutato l'insussistenza delle condizioni per proseguire utilmente, nell'interesse della Società, le iniziative a suo tempo avviate nei confronti degli *ex manager* della Compagnia ed ha conseguentemente deliberato di abbandonare le relative azioni legali.

Come già segnalato nella Relazione Annuale Integrata e Bilancio Consolidato 2016, 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. ("BSI") da parte di una controllata di Generali.

A tale proposito, il Collegio Sindacale ha ricevuto periodici aggiornamenti sull'evoluzione del contenzioso in occasione delle riunioni del Consiglio di Amministrazione e del Comitato Controllo e Rischi, esaminando i pareri predisposti dai legali esterni e soffermandosi in particolare, per quanto di propria competenza, sulle analisi richieste ai medesimi legali al fine del riscontro di ipotetiche irregolarità da parte di *manager* e/o dipendenti del Gruppo Generali prima della cessione di BSI. Tali analisi sono oggetto di progressivo e costante aggiornamento, anche alla luce della copiosa documentazione prodotta nell'ambito del procedimento arbitrale.

Inoltre, il Collegio Sindacale ha incontrato il Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari e le altre competenti funzioni interne della Compagnia, nonché la Società di Revisione EY S.p.A., 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 2017, la Compagnia, all'esito delle valutazioni condotte anche attraverso il confronto con la Società di Revisione, 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 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.

Come segnalato nella Relazione ex art. 153 TUIF emessa in data 31 marzo 2017, il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate, anche su richiesta del Collegio Sindacale, aveva demandato ad un consulente esterno l'approfondimento di talune questioni attinenti ai rapporti tra il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate e gli altri comitati interni al Consiglio di Amministrazione: da tale attività era emersa l'opportunità di un affinamento delle Procedure OPC e del Regolamento del Consiglio di Amministrazione e dei Comitati Consiliari, al fine di assicurare una migliore interazione tra i diversi comitati endoconsiliari e un completo flusso informativo a favore del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate. Il nuovo testo delle Procedure OPC, che ha recepito gli affinamenti suggeriti dal consulente esterno, è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 15 febbraio 2017, previo parere favorevole del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate. In pari data, il Consiglio ha anche approvato le relative modifiche al Regolamento del Consiglio di Amministrazione e dei Comitati Consiliari.

Sempre nel contesto della richiamata attività di aggiornamento delle Procedure OPC, a seguito della richiesta del Collegio Sindacale alla Funzione *Group Audit* è stata inserita, tra le attività del primo semestre del Piano Audit 2017, un'apposita attività di *audit* su aspetti specifici di concreta operatività delle Procedure OPC nella Capogruppo e nelle società controllate, con riguardo (i) al funzionamento del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate e (ii) alla conformità dell'attività istruttoria svolta dalle funzioni interne a supporto di detto Comitato rispetto alle procedure adottate dalla Compagnia e alla normativa applicabile. Tale attività di *audit* è stata monitorata dal Collegio nell'ambito degli aggiornamenti periodici con la Funzione *Group Audit*: i suggerimenti emersi

sono stati recepiti nella sopra richiamata rivisitazione delle Procedure OPC approvata il 15 febbraio 2017 e nelle connesse modifiche del Regolamento del Consiglio di Amministrazione e dei Comitati Consiliari.

Alla luce di quanto sopra, il Collegio Sindacale ritiene che le Procedure OPC di cui la Compagnia si è dotata 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 2017 di Assicurazioni Generali e la Relazione Annuale Integrata e Bilancio Consolidato 2017 riportano gli effetti economico-patrimoniali delle operazioni con parti correlate nonché la descrizione dei relativi rapporti più significativi.

Nel corso dell'esercizio 2017, non sono state sottoposte all'attenzione del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate operazioni classificate, ai sensi delle sopracitate Procedure, di maggiore rilevanza, né risultano effettuate operazioni con parti correlate in via d'urgenza.

Con riguardo alle operazioni infragruppo dell'esercizio, si ricorda che in data 26 ottobre 2016 IVASS ha emanato il nuovo Regolamento n. 30/2016 sulle operazioni infragruppo e sulle concentrazioni di rischi, che sostituisce il precedente Regolamento n. 25/2008. Il nuovo Regolamento n. 30/2016, che ha modificato significativamente la disciplina dell'operatività infragruppo, è così entrato in vigore il 1° dicembre 2016. La Funzione *Group Compliance* ha supportato la predisposizione della nuova *policy* di Gruppo ai sensi del citato Regolamento IVASS 30/2016, finalizzata a dotare il sistema di controllo interno e di gestione dei rischi del Gruppo Generali di processi e procedure per l'individuazione, la misurazione, il monitoraggio, la gestione e la segnalazione delle operazioni infragruppo, in ottemperanza alle suddette disposizioni regolamentari. Il Consiglio di Amministrazione della Compagnia, nella riunione in data 15 marzo 2017, ha infine adottato la nuova *Policy on Intra-Group Transactions*. Dall'attività di vigilanza del Collegio risulta che le operazioni infragruppo sono state poste in essere, nel corso dell'esercizio, in conformità alle richiamate *policy* adottate dal Consiglio di Amministrazione. 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 inoltre valutato adeguate le informazioni

rese dal Consiglio di Amministrazione nel Bilancio d'Esercizio 2017 di Assicurazioni Generali in ordine alle operazioni infragruppo e con parti correlate.

Per quanto a nostra conoscenza, 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 di Gruppo è confermato nelle sue Funzioni e favorisce l'integrazione delle *best practice* rispetto alle tecniche assicurative, finanziarie e di investimento, nonché l'attivazione delle sinergie di Gruppo e la focalizzazione sull'efficienza operativa a livello globale anche attraverso centri di competenza (*Center of Expertise*) a supporto dell'intera organizzazione.

L'assetto organizzativo di Gruppo si basa su due dimensioni: il *Group Head Office* (GHO) e le *Business Units*. Il GHO agisce come struttura di indirizzo strategico, guida e coordinamento delle *Business Units*. Le *Business Units* valorizzano l'imprenditorialità e le autonomie locali, assicurando il presidio a livello internazionale.

La *governance* organizzativa è assicurata da meccanismi di integrazione e coordinamento tra *Business Units* e Funzioni di *Group Head Office* rappresentati da:

- il *Group Management Committee* (GMC), quale gruppo di membri del *top management* volto a condividere le principali decisioni strategiche;
- i processi di *Quarterly Business Review*, che assicurano l'allineamento tra il GHO e le *Business Units* sugli obiettivi strategici e sull'andamento dei risultati;
- 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 *Functional Guidelines* ed i *Functional Councils* 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", dove l'attività di indirizzo e coordinamento è più intensa, sono il *Group CRO*, il *Group General Counsel*, inclusa la *Group Compliance*, e il *Group Audit*; le altre Funzioni di Gruppo sono invece "dotted".

Relativamente all'assetto organizzativo del *Group Head Office* e del *Group Management Committee* sono intervenuti, nel corso del 2017, alcuni cambiamenti organizzativi, descritti nella Relazione sul Governo Societario e gli Assetti Proprietari. Tra i principali si richiamano i seguenti:

- con decorrenza 1° gennaio 2017, il Consiglio di Amministrazione ha nominato *Country Manager* per l'Italia Marco Sesana (che mantiene la carica di Amministratore Delegato e Direttore Generale di Generali Italia). Marco Sesana è anche entrato a far parte del *Group Management Committee*;
- con decorrenza 9 gennaio 2017, il Consiglio di Amministrazione ha nominato Timothy Ryan nuovo *Group Chief Investment Officer*, il quale è entrato a far parte del *Group Management Committee*;
- in data 25 gennaio 2017 il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di interrompere il rapporto di collaborazione con il Direttore Generale e *Group CFO* Alberto Minali, provvedendo alla nomina di Luigi Lubelli quale nuovo *Group CFO*, che è entrato anche a far parte del *Group Management Committee*. Tutte le funzioni aziendali di primo livello che dipendevano dal Direttore Generale sono state poste a diretto riporto del *Group CEO* Philippe Donnet.
- con effetto dal 1° giugno 2017, il Consiglio ha deliberato l'ingresso di Jean-Laurent Granier in qualità di nuovo *Country Manager* per la Francia, il quale è entrato a far parte del *Group Management Committee*;
- con decorrenza 1° luglio 2017, Bruno Scaroni è stato nominato *Group Strategy & Business Accelerator Director*;
- con decorrenza 1° ottobre 2017, il Consiglio, sentito il parere favorevole del Collegio Sindacale, ha nominato Nora Gürtler quale responsabile della Funzione *Group Audit*;
- in data 18 ottobre 2017 il Consiglio ha aggiornato la composizione del *Group Management Committee* deliberando l'ingresso del *Group Chief HR & Organization Officer*, Monica Alessandra Possa, e del *Group Chief Marketing & Customer Officer*, Isabelle Marguerite Conner;
- in data 13 dicembre 2017 il Consiglio di Amministrazione ha istituito, con effetto dal 1° gennaio 2018, il nuovo ruolo di *Group Chief Operating & Insurance Officer*, affidandolo a Jaime Anchustegui che, da tale data, è entrato a far parte del *Group Management Committee*.

Il Collegio Sindacale, tramite l'attività descritta al precedente par. 1, ha vigilato sull'adeguatezza della complessiva struttura organizzativa della Compagnia e del Gruppo e 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. 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 Società i dati economici, patrimoniali e finanziari necessari per la redazione del bilancio consolidato. Al 31 dicembre 2017, 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.

Anche dall'esame delle relazioni degli organi di controllo delle società controllate e/o delle informative dagli stessi trasmessi a questo Collegio a seguito di specifiche richieste, 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 sono descritte le principali caratteristiche del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi.

La Compagnia si è dotata di un sistema normativo interno che trova applicazione a tutto il Gruppo, denominato *Generali Internal Regulation System* (GIRS). Tale sistema è articolato su tre livelli:

- *Group Policy*, approvate dal Consiglio di Amministrazione;
- *Group Guideline*, approvate dal *Group CEO* o dai responsabili delle funzioni di controllo;
- *Group Operating Procedure* approvate dalle competenti funzioni di *Group Head Office*.

Le funzioni aziendali operano secondo un modello organizzativo basato su tre livelli di controllo:

- i responsabili delle aree operative (*risk owner*);
- le funzioni del secondo livello di controllo, in particolare il *Group Risk Management*, la *Group Compliance* e la

- funzione Attuariale di Gruppo;
- il *Group Audit*.

Al *Group CEO* è altresì attribuito il ruolo di Amministratore incaricato del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi.

Nell'evoluzione del Sistema di controllo interno e di gestione dei rischi (SCIGR), la Società svolge la propria attività 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 dalla 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.

Nell'ambito della misurazione del rischio di credito è stato implementato un sistema di regole e procedure, a livello di Gruppo, finalizzato a garantire un presidio in termini di *rating* interni sull'affidabilità creditizia, limitando così il ricorso esclusivo ai *rating* prodotti esternamente.

Inoltre, al fine di mantenere la *compliance* rispetto a *Solvency II*, la Società ha provveduto all'aggiornamento e/o alla definizione delle *policy* interne al Gruppo volte ai seguenti obiettivi:

- normare il SCIGR, stabilendo i ruoli e le responsabilità delle Funzioni di controllo;
- definire i processi legati alla gestione di specifici rischi (di investimento, sottoscrizione e rischi operativi) e i principali processi di *business* (tra cui: la gestione del capitale, il processo di *Asset Liability Management* (ALM) e quello di approvazione dei prodotti).

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 nel Bilancio della Capogruppo. 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.

In tale contesto di costante evoluzione e rafforzamento dei presidi di controllo, in coerenza con la disciplina di settore applicabile, il Collegio Sindacale ha costantemente vigilato sull'adeguatezza del SCIGR di cui si è

dotata la Compagnia e il suo Gruppo. In particolare, il Collegio ha:

- i) preso atto della valutazione di adeguatezza del SCIGR espressa, previo parere del Comitato Controllo e Rischi, dal Consiglio di Amministrazione con cadenza semestrale;
- ii) 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*;
- iii) partecipato a tutte le riunioni del Comitato Controllo e Rischi acquisendo informazioni anche in ordine alle iniziative che il Comitato ha ritenuto opportuno promuovere o richiedere a fronte di specifiche tematiche;
- iv) acquisito conoscenza dell'evoluzione delle relative 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;
- v) esaminato le relazioni sull'attività delle Funzioni *Group Compliance*, *Group Risk Management* e *Group Actuarial*, portate all'attenzione del Comitato Controllo e Rischi e del Consiglio di Amministrazione;
- vi) esaminato le relazioni semestrali sui reclami del responsabile della Funzione *Group Audit*;
- vii) 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*;
- viii) preso conoscenza delle attività dell'Organismo di Vigilanza istituito dalla società 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;
- ix) ottenuto informazioni dai responsabili delle rispettive funzioni aziendali;
- x) scambiato informazioni con gli organi di controllo delle società controllate, ai sensi dei commi 1 e 2 dell'art. 151 del TUIF;
- xi) incontrato e scambiato informazioni con l'Amministratore esecutivo incaricato di sovrintendere il SCIGR;
- xii) 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, anche nel corso dell'esercizio 2017 così come

nei precedenti, ha prestato particolare attenzione ai profili attinenti al rispetto della disciplina antiriciclaggio.

Come segnalato nella Relazione ex art. 153 TUIF relativa all'esercizio 2016 emessa il 31 marzo 2017, nei primi mesi dello scorso esercizio è stato sostanzialmente finalizzato l'ampio progetto di intervento adottato dalla Compagnia a fronte delle tematiche emerse in materia di antiriciclaggio e antiterrorismo, comprensivo dell'adozione di una nuova *Policy* di Gruppo ("*Group Anti- Money Laundering & Counter-Terrorism Financing (AML/CTF) Policy*").

Nel corso dell'esercizio 2017, il Collegio ha continuato a monitorare, in coordinamento con gli organi di controllo delle società interessate, l'effettiva implementazione della *Policy AML/CTF* nell'ambito delle singole società del Gruppo, anche alla luce delle differenti e varieguate realtà normative.

Si segnala che, nel mese di novembre 2017, la Compagnia ha approvato un aggiornamento della richiamata *Policy AML/CTF* di Gruppo, che tiene conto del mutato quadro normativo a seguito dell'entrata in vigore, in corso dell'esercizio, della IV Direttiva Europea. Tra le novità introdotte nella nuova versione della *policy*, si segnala in particolare la previsione per cui, laddove le normative nazionali non consentano l'adozione dei requisiti stabiliti dalla *policy*, le società del Gruppo interessate sono specificamente chiamate ad identificare e adottare misure aggiuntive ("*Additional Measures*") per far fronte alle limitazioni previste localmente, al fine di assicurare una effettiva gestione dei rischi AML/CTF.

Sempre nel corso dell'esercizio appena concluso, a seguito della lettera al mercato del 5 giugno 2017 con cui IVASS ha chiesto alle compagnie di assicurazione vita di effettuare, con riferimento all'esercizio 2016, un'autovalutazione del rischio di riciclaggio e finanziamento del terrorismo, 44 società del Gruppo operanti nei rami vita hanno proceduto a svolgere la predetta attività di autovalutazione. Tale processo di autovalutazione è stato svolto sulla base delle specifiche metodologie indicate da IVASS e prevede la misurazione del rischio attraverso l'analisi e la valutazione dei seguenti aspetti: (i) il rischio intrinseco legato alla natura dell'attività effettivamente esercitata; (ii) la capacità del sistema dei controlli interni di mitigare il rischio intrinseco; (iii) il rischio residuo in capo all'impresa dopo aver valutato la capacità effettiva del sistema dei controlli interni di mitigare il rischio intrinseco.

Sulla base delle risultanze emerse, sono state identificate azioni per mitigare ulteriormente i rischi di riciclaggio e finanziamento del terrorismo, da attuare nell'esercizio 2018, sia a livello della Compagnia, sia a livello di Gruppo. Il piano di iniziative di mitigazione dei rischi programmate per l'esercizio 2018, delineate dalla Compagnia all'esito della richiamata attività di autovalutazione, è

stato approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 13 dicembre 2017, previo parere favorevole del Comitato Controllo e Rischi e del Collegio Sindacale. Il Collegio provvederà a tenere costantemente monitorata la relativa implementazione nel corso del prossimo esercizio.

Il Collegio Sindacale, di concerto con il Comitato Controllo e Rischi, ha inoltre monitorato l'andamento dell'effettiva implementazione delle azioni e dei progetti derivanti dall'attività di *audit*. Si ricorda che tale aspetto ha rappresentato, nell'anno precedente, un'area di attenzione indicata dal Comitato Controllo e Rischi e dal Consiglio di Amministrazione, i quali hanno condiviso l'importanza di richiamare l'attenzione del *management* affinché gli *action plan* all'esito delle attività di *audit* fossero completati nei tempi programmati, portando a conoscenza dei citati organi le motivazioni di eventuali slittamenti e la riprogrammazione delle relative scadenze. A seguito di tale sensibilizzazione, il processo ha conseguito un significativo miglioramento; tale aspetto è comunque ritenuto a tutt'oggi un'area di attenzione da parte sia dell'organo di controllo sia dall'organo amministrativo, che ha richiesto di mantenere alta l'attenzione da parte del *management* per assicurare il completamento tempestivo delle iniziative programmate. Il Collegio proseguirà nel continuo monitoraggio anche di tale area.

Si segnala che nel corso del 2017, il Consiglio di Amministrazione e il Comitato Controllo e Rischi hanno promosso interventi di ulteriore rafforzamento del sistema dei controlli interni per tener conto dei nuovi requisiti introdotti dalle normative europee in materia di *privacy* e *data protection*, distribuzione assicurativa e *Product Retail Investment-based Insurance Products* (PRIIPS). A tal fine, è stato condiviso che il sistema dei controlli interni dovrà essere ulteriormente adeguato e rafforzato per tener conto del più elevato profilo di rischio, in particolar modo sanzionatorio, derivante dai nuovi requisiti normativi e regolamentari. Alla luce dell'ampiezza delle novità normative, il Collegio ha suggerito specifiche attività di *induction* e *training* a favore del Consiglio.

Il Comitato Controllo e Rischi e il Consiglio di Amministrazione, da ultimo, hanno monitorato l'attuazione del programma complessivo avviato in relazione alle tematiche IT nel corso del 2016, in ottica di progressivo rafforzamento dei relativi presidi e di mitigazione dei rischi riscontrati. Tale attività è stata posta in essere sulla base sia delle attività delle funzioni di controllo, sia delle informazioni fornite dal *management* IT responsabile, promuovendo, per quanto possibile, l'accelerazione dell'implementazione del programma. In particolare, la Società intende completare il programma di mitigazione e prevenzione del *cyber risk* con un anno di anticipo rispetto alle previsioni iniziali. In questo contesto, l'affinamento di

sistemi e di procedure adeguati a prevenire e contenere il predetto rischio rimane un'area di attenzione oggetto di regolare monitoraggio da parte del Collegio Sindacale.

Alla luce di tutto quanto sopra, ferme le aree di attenzione sopra evidenziate e tenuto conto della sua natura evolutiva, dalle analisi svolte e sulla base degli elementi informativi acquisiti, non sono emersi elementi che possano indurre questo Collegio a ritenere non adeguato il sistema di controllo interno e gestione dei rischi della Compagnia nel suo complesso.

In considerazione della natura evolutiva di ogni sistema di controllo interno, sono stati programmati per il 2018 ulteriori specifici interventi di aggiornamento, nell'ottica del processo di continuo miglioramento dell'efficacia del sistema perseguito dalla 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. 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.

Nella Relazione sul Governo Societario e gli Assetti Proprietari sono descritte le principali caratteristiche del modello, così come definito dal Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili e societari, che si avvale del supporto della struttura *Financial Reporting Risk*. 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 TUIF, non sono emersi aspetti che debbano essere evidenziati nella presente relazione.

In particolare, dalla relazione aggiuntiva predisposta da EY S.p.A. ex art. 11 del Reg. UE 537/2014 non emergono carenze significative del sistema di controllo interno in relazione al processo di informativa finanziaria. Tale ultima relazione è stata oggetto di discussione e approfondimento nel corso degli scambi informativi intervenuti tra il Collegio Sindacale e la Società di Revisione.

Si ricorda che dal mese di settembre 2016, in coerenza con lo sviluppo del quadro normativo di riferimento, la Compagnia ha deciso di evolvere, a partire dal terzo trimestre 2016, la propria informativa finanziaria trimestrale attraverso una rappresentazione del proprio *business* più sintetica, focalizzata sulle informazioni rilevanti.

5.3. La Dichiarazione Consolidata di Carattere Non Finanziario.

Il Collegio Sindacale ricorda che, con riferimento all'esercizio 2017, la Compagnia è chiamata a predisporre e a pubblicare, per la prima volta, una Dichiarazione Consolidata di Carattere Non Finanziario ("DCNF") secondo le previsioni contenute nel D.Lgs. n. 254/2016 e nel relativo Regolamento di attuazione emanato dalla CONSOB con Delibera n. 20267 del 18 gennaio 2018. Ai sensi dell'art. 4 del D.Lgs. n. 254/2016, detta dichiarazione 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.

Il Collegio ha altresì vigilato 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 la Funzione preposta alla redazione della DCNF individuata nell'ambito della Funzione *Group CFO*, nonché i rappresentanti della Società di Revisione incaricata della revisione legale (EY), 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.

In continuità con le consolidate scelte metodologiche del Gruppo in tema di reportistica integrata, il Consiglio di Amministrazione ha predisposto la DCNF approvata dal Consiglio di Amministrazione in data 14 marzo 2018 secondo i Principi Guida e gli Elementi del Contenuto dell'*International <IR> Framework*, approvati 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

ha emesso la relazione sopra richiamata in data 27 marzo 2018. 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 Dichiarazione consolidata di carattere non finanziario, 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.

Il Collegio sottolinea infine che, in considerazione della recente introduzione della normativa in tema di informativa di carattere non finanziario, continuerà a monitorare con particolare attenzione l'evoluzione della prassi applicativa, nonché le azioni che saranno poste in essere dalla Compagnia con l'obiettivo di migliorare ulteriormente il grado di formalizzazione delle politiche praticate in materia socio-ambientale, nonché i relativi processi.

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 Comitato Controllo e Rischi, ha:

- vigilato sul rispetto delle linee guida sulle politiche di investimento deliberate, a seguito della emanazione del Regolamento ISVAP n. 36 del 31 gennaio 2011, dal Consiglio di Amministrazione del 13 maggio 2011 e successivi aggiornamenti del 2012, 2013, 2014, 2015 e da ultimo del settembre 2016 a seguito della entrata in vigore 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

te 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 segnalate 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. 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 2017, che ha coinvolto tutti gli Amministratori e la Presidente del Collegio, si è svolto mediante risposte a un

questionario basato sul modello sviluppato per l'esercizio precedente da una primaria società di consulenza. Le risposte sono state indirizzate al Presidente del Collegio Sindacale al fine di assicurare la riservatezza delle stesse e monitorare il processo di consolidamento (per quanto attiene a quelle concernenti l'organo di controllo, le risposte sono state gestite dal Segretario del Consiglio di Amministrazione). Il rapporto finale di autovalutazione è stato oggetto di ampia discussione in sede di CGS prima e di Consiglio di Amministrazione poi.

Il Collegio Sindacale dà conto che, anche alla luce di quanto previsto dal D.Lgs. 254/2016, il Consiglio, in occasione della riunione del 13 dicembre 2017, ha approvato un'apposita *policy* sulla diversità per i componenti degli organi sociali della Società, nella quale è stato raccolto in un unico testo quanto già previsto da altre fonti normative interne ed esterne alla Società, con l'obiettivo di formalizzare gli obiettivi perseguiti e l'impegno a promuovere i principi di non discriminazione generalmente riconosciuti. La Compagnia, inoltre, riconosce e accoglie il valore delle norme e dei principi di diversità e inclusione generalmente accettati in linea con quanto indicato dagli Orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario della Commissione Europea.

Il Collegio Sindacale ha, inoltre, 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.

Con riferimento alle tematiche connesse all'accertamento dei requisiti di indipendenza in capo agli amministratori, sono proseguite nel corso dell'esercizio 2017 le attività avviate sin dal 2015, a seguito di richieste di approfondimenti e impulso da parte di questo Collegio di cui si è dato conto nelle relazioni ex art. 153 TUIF relative agli scorsi due esercizi.

In particolare, al fine di fornire al Consiglio di Amministrazione e al CGS un quadro informativo il più possibile completo in vista delle valutazioni sulla sussistenza del requisito dell'indipendenza, sono state finalizzate e implementate, già a partire dall'accertamento svolto nel mese di maggio 2016, le disposizioni integrative introdotte nel Regolamento del Consiglio di Amministrazione e dei Comitati Consiliari per l'effettuazione e la formalizzazione del processo di accertamento; sono state poi concretamente attuate, sin dall'accertamento svolto nel mese di giugno 2017, specifiche linee guida operative interne richieste dal Collegio, volte ad assicurare, attraverso processi formalizzati per la raccolta delle informazioni rilevanti dalle varie funzioni aziendali coinvolte, la messa

a disposizione delle stesse agli organi preposti alle valutazioni di indipendenza.

In tale contesto e anche alla luce delle nuove *policy* ed istruzioni operative, 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 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 ISVAP n. 39 del 9 giugno 2011.

9. Revisione legale dei conti (punti 4, 7, 8 e 16 della Comunicazione Consob n. 1025564/01)

L'incarico di revisione legale del bilancio d'esercizio di Assicurazioni Generali S.p.A. e del bilancio consolidato di Gruppo è stato conferito alla Società di Revisione EY S.p.A.; la stessa Società di Revisione ha verificato nel corso dell'esercizio 2017 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 27 marzo 2018 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 2017. 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 di Assicurazioni Generali S.p.A. al 31 dicembre 2017.

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 Assicurazioni Generali, 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 dà inoltre atto di essere stato sentito, insieme alla Società di Revisione, dal Comitato Controllo e Rischi 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 27 marzo 2018, EY S.p.A. ha rilasciato al Collegio Sindacale in 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 S.p.A. anche ai sensi dell'art. 150, comma 3, del TUIF, nel corso delle quali 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 S.p.A. 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 S.p.A. ai sensi dell'art. 6, paragrafo 2, lett. a) Reg. UE 537/2014.

Con riferimento al profilo dei *non-audit services*, si richiama che, su impulso e con il supporto del Collegio, in data 1° gennaio 2017 la Compagnia ha adottato una specifica procedura per l'approvazione del conferimento alla Società di Revisione e a società del suo *network* di incarichi per servizi diversi dalla revisione contabile consentiti ("*Guideline for the assignment of non-audit services to auditors*").

Nel corso dell'esercizio, il Collegio ha richiesto che venissero implementati ulteriori processi di controllo e ha definito ulteriori affinamenti di detta procedura per tenere conto delle evoluzioni interpretative della normativa vigente e della prassi applicativa.

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, nonché in applicazione della *Guideline* di cui si è dotata la Compagnia, 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*, valutando in particolare la compatibilità di detti servizi con i divieti di cui all'art. 5 del Reg. EU 537/2014 e l'assenza di potenziali rischi per l'indipendenza del revisore derivanti dallo svolgimento dei servizi medesimi. Al ricorrere dei presupposti previsti dalla legge, il Collegio ha approvato il conferimento del servizio a EY S.p.A. 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 Capogruppo Assicurazioni Generali e delle sue società controllate nell'esercizio 2017 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 l'andamento di detti corrispettivi.

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, in occasione della riunione del Consiglio

di Amministrazione del 25 gennaio 2017 il Collegio Sindacale ha 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 Luigi Lubelli quale nuovo Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari.

Nel corso della riunione del Consiglio di Amministrazione del 15 febbraio 2017, il Collegio Sindacale si è espresso favorevolmente in merito alla remunerazione della responsabile della funzione *Group Audit* (consuntivazione obiettivi 2016 e fissazione obiettivi 2017) e in ordine al Piano di Audit per il 2017.

Il Collegio ha espresso parere favorevole in merito alla nomina e alla remunerazione della nuova responsabile della Funzione *Group Audit*, Nora Gürtler, nominata dal Consiglio di Amministrazione in data 6 luglio 2017 (con effetto a far data dal 1° ottobre 2017) in sostituzione di Anne Jaeger, dimessasi dall'incarico con decorrenza 31 luglio 2017. In data 1° agosto 2017, il Collegio si è espresso favorevolmente anche con riferimento alla proposta di prevedere il coordinamento *ad interim* delle funzioni a riporto diretto della dimissionaria Anne Jaeger da parte del Presidente del Consiglio di Amministrazione, coadiuvato dalla Presidente del Comitato Controllo e Rischi, sino alla data d'insediamento della nuova responsabile della Funzione *Group Audit* Nora Gürtler. In tale periodo di *interim*, il Collegio ha comunque tenuto costantemente monitorato il regolare funzionamento e la permanenza dell'indipendenza della Funzione *Group Audit* attraverso periodici contatti con i principali esponenti della stessa.

Il Collegio ha espresso, nel mese di marzo 2017, parere positivo 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 2014 e parere positivo in merito al processo di consuntivazione dei piani di incentivazione 2016 per il Group CEO. Sempre con riferimento alla remunerazione del Group CEO, il Collegio Sindacale, nel luglio 2017, si è espresso positivamente in merito alla determinazione del trattamento retributivo del Group CEO previsto a titolo di partecipazione al Piano LTI 2017.

Nel corso dell'esercizio 2017, 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 2017.

In data 7 maggio 2017, il socio Marco Bava ha inviato al Collegio Sindacale della Compagnia, nonché, per conoscenza, alla CONSOB, una comunicazione avente ad oggetto le notizie emerse sulla stampa in merito al presunto coinvolgimento di BSI, sino al 15 settembre 2015 controllata dal Gruppo Generali, nella vicenda che ha interessato nel corso del 2015 il fondo malese 1MDB, in passato cliente della banca. Il socio fa riferimento a verifiche ispettive condotte nell'ottobre 2016 da Banca d'Italia presso la succursale italiana di BSI, nel cui contesto sarebbero emerse violazioni della normativa in materia di anti-riciclaggio, e ha chiesto al Collegio Sindacale della Compagnia di verificare se le presunte irregolarità riscontrate da Banca d'Italia siano avvenute allorché BSI era controllata da Assicurazioni Generali o meno.

Come anticipato al precedente par. 2.3, la partecipazione in BSI è stata ceduta dal Gruppo Generali nel settembre 2015 al soggetto brasiliano BTG, all'esito di un processo di dismissione avviato dalla Compagnia sin dall'inizio del 2014: BTG risulta avere successivamente trasferito la partecipazione, nel corso del 2016, alla società lussemburghese EFG International.

Come chiarito da Banca d'Italia nel comunicato stampa del 5 maggio 2017 citato dal socio, le verifiche ispettive dell'Autorità sono state condotte nel mese di ottobre 2016, vale a dire in un momento in cui BSI non faceva più parte del Gruppo Generali da oltre un anno. La Compagnia pertanto non ha più titolo per ottenere informazioni di dettaglio in ordine né all'oggetto dell'ispezione, né alla natura e alla collocazione temporale delle violazioni della normativa antiriciclaggio che sarebbero state riscontrate. Peraltro, dalle informazioni acquisite presso gli uffici interni della Compagnia nell'ambito del contenzioso in essere con BTG in relazione a talune richieste di indennizzo avanzate da quest'ultima (cfr. *supra*, par. 2.3), le presunte violazioni oggetto dell'ispezione di Banca d'Italia sarebbero riferite a condotte e fatti successivi al 15 settembre 2015, data del *closing* dell'operazione di cessione di BSI a BTG.

Si segnala inoltre che Banca d'Italia, con il successivo comunicato stampa in data 13 novembre 2017, ha dato notizia del proprio provvedimento del 26 ottobre 2017

con il quale ha rimosso il divieto di compiere nuove operazioni ed ha archiviato il procedimento di chiusura della succursale italiana di BSI, precedentemente adottati con provvedimento in data 26 aprile 2017.

Con riferimento alla posizione di BSI all'interno del Gruppo Generali prima della sua dismissione, il Collegio ha comunque provveduto alle opportune verifiche presso i competenti uffici della Compagnia, riscontrando come i flussi informativi tra controllata BSI e controllante Generali fossero soggetti a significative limitazioni. Da un lato, dette limitazioni erano connesse al regime regolamentare e normativo applicabile agli istituti bancari svizzeri, ed in particolare alla disciplina del segreto bancario; dall'altro lato, le competenti autorità svizzere, in sede di autorizzazione all'acquisizione di BSI da parte di Generali, avevano espressamente imposto che la banca mantenesse una posizione autonoma all'interno del Gruppo Generali, adottando specifiche misure per preservarne l'indipendenza.

Sotto un profilo più generale, questo Collegio Sindacale ha, sin dalla sua entrata in carica nell'aprile 2014, sempre posto specifica attenzione al monitoraggio delle attività relative alla prevenzione e al contenimento del rischio di riciclaggio, che è stato definito come uno degli obiettivi prioritari del Gruppo. Il Collegio ha infatti vigilato costantemente anche nel corso dell'esercizio 2017, così come nei precedenti, sull'implementazione e l'applicazione di opportuni presidi e azioni contro tale rischio a livello di Gruppo, ed è stato regolarmente relazionato in merito dalle competenti strutture aziendali. Per una più approfondita illustrazione delle iniziative intraprese in questo ambito si rinvia a quanto esposto al precedente par. 5.1, nonché ai medesimi paragrafi delle analoghe relazioni relative agli esercizi 2015 e 2016.

In data 28 maggio 2017, il socio Tommaso Marino ha inviato una denuncia ex art. 2408 del Codice Civile, inoltrata tramite PEC alla Società ed indirizzata al Collegio Sindacale, al Consiglio di Amministrazione di Assicurazioni Generali S.p.A. e all'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato (AGCM). L'Azionista lamenta di non

aver ricevuto pieno riscontro, in sede assembleare, ad un quesito che lo stesso aveva posto nell'ambito delle domande preassembleari.

L'Azionista aveva infatti chiesto se fosse "stato fatto cartello con altre società assicurative", citando in particolare il Gruppo Unipol, in collegamento ad altre domande sul tema dell'indagine dell'Autorità Antitrust su una possibile intesa anticoncorrenziale nel settore dell'assicurazione RC Auto.

Il Collegio rammenta che al quesito, in sede assembleare, il Group CEO aveva risposto in senso negativo, precisando che "nessuna intesa è stata siglata da società del Gruppo per evitare l'altrui concorrenza nel settore RC auto": a tale proposito, l'Azionista Marino ha lamentato che la sua richiesta avesse un perimetro più ampio.

Il Collegio ha pertanto condiviso, a seguito di discussione in sede di Consiglio, una precisazione della risposta all'Azionista Marino, specificando che le società del Gruppo non risultano avere mai stretto intese per limitare la concorrenza con alcun operatore e in alcun settore. La precisazione in risposta all'Azionista è stata pubblicata sul sito internet della Società, come integrazione alle risposte fornite alle domande preassembleari.

Nei primi mesi dell'esercizio 2018 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 2017, 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, 27 marzo 2018

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 2017, 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 2017, 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>Valutazione dell'avviamento</p> <p>Il valore di iscrizione dell'avviamento, al 31 dicembre 2017, è pari a Euro 6.679 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 circa 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"> • 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 21 febbraio 2018; • la valutazione dell'appropriatezza delle metodologie utilizzate dagli amministratori per la determinazione del valore recuperabile; • 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; • l'analisi dei risultati. <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>Valutazione di investimenti finanziari complessi o non quotati</p> <p>Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2017 include Euro 41.049 milioni e Euro 7.218 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 dei *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 2017 per un ammontare pari a Euro 32.902 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

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



lunghi periodi di gestione, quali ad esempio i 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.

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;

- 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 2017 per un ammontare pari a Euro 397.588 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

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



tecniche dei rami vita il Gruppo deve svolgere un *Liability Adequacy Test* (LAT). Tale test è effettuato comparando la riserva IFRS, inclusiva 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 di tassi risk-free, 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.

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*, 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 2017, 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 2017 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 2017 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, 27 marzo 2018

EY S.p.A.



Paolo Ratti
(Socio)

Glossario¹⁰

Termini generali

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.

Capitali: stock di valore utilizzati come input per il modello di business e 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 produttivo: 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.

Output: beni e servizi di un'organizzazione, e tutti i sottoprodotti e gli scarti.

Impatti: conseguenze (positive e negative) interne ed esterne sui capitali, generate dalle attività aziendali e dai relativi output.

Termini omogenei: si intende a parità di cambi e di area di consolidamento.

Perimetro omogeneo: si intende a parità di area di consolidamento.

Componenti tecniche

Premi lordi emessi: pari ai premi lordi sottoscritti del lavoro diretto e del lavoro accettato da terze parti.

Premi diretti lordi: pari ai premi lordi sottoscritti del lavoro diretto.

Contratti di investimento: contratti di investimento 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.

Raccolta netta: rappresenta un 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.

PVNB, 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.

APE, premi annui equivalenti: rappresenta un indicatore della raccolta volumi nel segmento vita, annuale e normalizzato, corrisponde alla somma dei premi annui di nuova produzione e di un decimo dei premi unici (calcolato al netto della quota di pertinenza degli interessi di minoranza).

NBV, valore della nuova produzione: rappresenta un indicatore del valore creato del "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 di interessi di minoranza). Il passaggio dagli APE, che convenzionalmente attribuivano ai premi unici un peso del 10%, al PVNB è stata fatta per dare una miglior rappresentazione dei margini su tutti i volumi di nuova produzione. La marginalità su PVNB ora è da leggersi come rapporto prospettico tra profitti e premi.

New Business Margin: rappresenta un indicatore della redditività del nuovo business del segmento vita pari al rapporto NBV/APE.

Redditività operativa sugli investimenti: rappresenta un 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.

10 Gli indicatori alternativi di performance illustrati nel bilancio sono conformi ai requisiti della guidance dell'ESMA "Alternative Performance Measures (APM) Guidelines" entrata in vigore il 3 luglio 2016. Le APM di Gruppo sono infatti coerenti e riconciliabili con la financial reporting framework applicabile. Specificamente gli indicatori di nuova produzione del segmento vita sono correlati all'embedded value, misura dei flussi di cassa futuri prevista dall'IFRS 4 "Contratti Assicurativi".

Cor, combined ratio: rappresenta un indicatore di performance tecnica del segmento Danni, calcolato come incidenza della sinistralità (loss ratio) e spese della gestione assicurativa (expense ratio: spese di acquisizione + spese di amministrazione) sui premi di competenza.

Sinistralità corrente non catastrofale: rappresenta un 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: rappresenta un 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.

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.

Riserva sinistri: la riserva sinistri comprende l'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: l'impresa che esercita i rami Vita costituisce alla fine di ogni esercizio un'apposita riserva tecnica 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: è l'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.

Attività e passività finanziarie

Attività finanziaria

Una attività finanziaria è qualsiasi attività che sia:

- (a) disponibilità liquide;
- (b) uno strumento rappresentativo di capitale di un'altra entità;
- (c) un diritto contrattuale:
 - (i) a ricevere disponibilità liquide o un'altra attività finanziaria da un'altra entità; o
 - (ii) a scambiare attività o passività finanziarie con un'altra entità le condizioni che sono potenzialmente favorevoli all'entità; o
- (d) un contratto che sarà o potrà essere estinto tramite strumenti rappresentativi di capitale dell'entità ed è:
 - (i) 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
 - (ii) 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.

Passività finanziaria

Una passività finanziaria è qualsiasi passività che sia:

- (a) un'obbligazione contrattuale:
 - (i) a consegnare disponibilità liquide o un'altra attività finanziaria a un'altra entità; o
 - (ii) a scambiare attività o passività finanziarie con un'altra entità alle condizioni che sono potenzialmente sfavorevoli all'entità; o
- (b) un contratto che sarà o potrà essere estinto tramite strumenti rappresentativi di capitale dell'entità ed è:
 - (i) 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
 - (ii) 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.

Costo medio ponderato del debito

Il rapporto riflette il 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.

Durata media

Definita come la durata media economica residua (considerando la prima data utile per il rimborso anticipato ad opzione del mittente) del debito finanziario in essere alla data di chiusura, ponderata per il valore nominale.

Investimenti per natura

Il Gruppo Generali utilizza per esigenze di gestione e di rappresentazione degli investimenti un raggruppamento diverso rispetto a quello degli schemi ufficiali. In particolare, nella macro voce Investimenti sono incluse le disponibilità liquide e mezzi equivalenti ed alcune passività di natura simile agli investimenti, tra i quali i derivati passivi e i contratti pronti contro termine. Di seguito le definizioni delle asset class che compongono questa voce:

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.

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.

Disponibilità liquide e mezzi equivalenti: la voce include le 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). Inoltre sono classificati come disponibilità liquide i depositi a breve termine e i fondi di investimento monetari, i quali rientrano nella gestione della liquidità di Gruppo.

Attività finanziarie collegate a contratti unit e index linked: le 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.

Altri investimenti: in questa voce sono incluse 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: è il titolare degli investimenti e, in quanto tale, ne sopporta i relativi rischi.

General account: sono gli 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.

Stranded asset: asset 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 utilities e dei trasporti.

Indicatori alternativi di performance

Il **risultato operativo** è stato predisposto riclassificando le componenti dell'utile dell'esercizio prima delle imposte di ciascun settore di attività sulla base delle specificità di ogni segmento, nonché considerando le spese di natura ricorrente relative all'attività di holding. In particolare, sono state considerate operative tutte le voci di conto economico, ad eccezione dei costi netti non operativi, quali i risultati delle attività in fase di dismissione,

le spese di ristrutturazione aziendale, l'ammortamento del valore dei portafogli acquisiti direttamente o tramite l'ottenimento del controllo di società assicurative o operanti nel segmento holding ed altre attività (value of business acquired o VOBA) ed altri costi netti non ricorrenti. Nel segmento Vita sono inoltre considerati non operativi i profitti e le perdite di realizzo che non concorrono a determinare il calcolo della partecipazione agli utili attribuita agli assicurati e le perdite nette da valutazione che non hanno inciso nella formazione delle riserve tecniche locali ma esclusivamente sul calcolo della passività differita verso assicurati per la quota non di competenza degli assicurati e quelle sul patrimonio libero. Nel segmento Danni tutti i profitti e le perdite di realizzo e da valutazione, compresi gli utili e le perdite su cambi, e nel segmento Holding ed altre attività i profitti e le perdite di realizzo e le perdite nette da valutazione non ricorrenti, sono da considerarsi come non operativi. Nel risultato operativo totale, inoltre, non sono inclusi i costi non operativi di holding, quali gli interessi passivi sul debito finanziario ed i costi derivanti dalle assegnazioni di piani di stock option e stock grant da parte della Capogruppo.

Risultato a conto economico degli investimenti: è dato dal rapporto sugli investimenti medi a valori di bilancio delle seguenti componenti reddituali:

- interessi ed altri proventi inclusi quelli derivanti da altri strumenti finanziari al fair value rilevato a conto economico (esclusi quelli derivanti da attività e passività finanziaria collegate a contratti linked) al netto degli ammortamenti sugli investimenti immobiliari, per la redditività corrente
- realizzi netti, gli impairment netti 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), effetto cambi e spese sugli investimenti.

Indicatori di performance per azione

Earning per share: pari al rapporto tra utile netto di Gruppo e il numero medio ponderato delle azioni ordinarie in circolazione.

Operating earning per share: pari al rapporto tra:

- il 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
- il numero medio ponderato delle azioni ordinarie in circolazione.

Operating return on equity: è un indicatore di ritorno sul capitale in termini di risultato operativo di Gruppo (rettificato nella configurazione descritta nella Nota metodologica sugli indicatori alternativi di performance) rapportato al patrimonio netto di Gruppo.

L'operating ROE annualizzato è calcolato come somma degli ultimi quattro operating ROE trimestrali.

Altri indicatori

Net Operating Cash

Il Net Operating Cash misura la generazione di cassa della Capogruppo. È il risultato della somma dei dividendi pagati dalle Controllate, il risultato netto dell'attività di centralizzazione della Riassicurazione di Gruppo, i costi amministrativi, gli interessi passivi pagati ed il saldo netto relativo alle imposte.

Remunerazione basata su azioni

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.

Stock granting: assegnazione gratuita di azioni.

Stock option: rappresenta il diritto per il detentore di acquistare azioni della Società ad un determinato prezzo d'esercizio (detto strike).

Queste opzioni sono conferite gratuitamente.

Solvency II

Regulatory Solvency Ratio: è definito come 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. Il ratio è da intendersi come preliminare in quanto il Regulatory Solvency Ratio definitivo verrà comunicato all'autorità di vigilanza secondo le tempistiche previste dalla normativa Solvency II in materia di reportistica ufficiale.

Economic Solvency Ratio: è definito come rapporto tra i fondi propri ammissibili e il requisito patrimoniale di solvibilità di Gruppo, entrambi calcolati applicando il modello interno anche alle compagnie per le quali non è stata ottenuta ad oggi l'autorizzazione

Termini non finanziari

Prodotti a elevato valore 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.

Prodotti a elevato valore 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.

Cliente: una persona fisica o giuridica che detiene almeno una polizza attiva e paga un premio a Generali (la polizza può essere con Generali, con altro brand non Generali locale, o in modalità white label).

Customer T-NPS (Transactional Net Promoter System): è l'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 passivi (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.

Distributore esclusivo: include sia l'agente con mandato esclusivo per promuovere e distribuire i prodotti di Generali che la forza vendita dipendente, occupata in modo permanente nelle attività di promozione e distribuzione dei prodotti di Generali.

Distributor R-NPS (Relationship Net Promoter System): è l'approccio NPS per raccogliere un riscontro diretto da ogni distributore. 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, con l'obiettivo di offrire un'esperienza eccezionale ai nostri distributori.

Gestione responsabile del business

Si riferisce a politiche, linee guida e procedure che definiscono il sistema interno di regole che garantiscono "accountability" e trasparenza.

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.

Remunerazione responsabile e incentivi

Un 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 a tutti i livelli dell'organizzazione.

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.

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.

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.

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.

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. Attività di dialogo e di ascolto e la condivisione delle informazioni sono momenti fondamentali nel coinvolgimento dei dipendenti.

Data e cyber security

La quantità e la qualità dei dati personali oggi disponibili richiedono diligenza e professionalità nella loro gestio-

ne 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.

Cambiamento demografico e sociale

I flussi migratori, le nuove strutture familiari l'affacciarsi delle nuove generazioni 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.

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.

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.

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.

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

Group Sustainability and Social Responsibility

csr@generali.com

Responsabile: Lucia Silva

Investor & Rating Agency Relations

ir@generali.com

Responsabile: Spencer Horgan

Media Relations

press@generali.com

Responsabile: Roberto Alatri

Shareholders & Governance

governance@generali.com

Responsabile: Michele Amendolagine

Redazione della
Relazione Annuale Integrata
e Bilancio Consolidato 2017
Group Integrated Reporting

Coordinamento
**Group Communications
& Public Affairs**

Il presente documento
è disponibile all'indirizzo
www.generali.com

Foto a pag. 6, 7, 14, 36, 37
Giuliano Koren

Immagine a pag. 12
Marco Moro (1854)
Collezione Stelio e Tity Davia, Trieste

Foto a pag. 12
Collezione Archivio Fotografico Generali

Foto a pag. 12
Alessandra Chemollo

Immagine a pag. 13
**Achille Beltrame (1916),
Foto Duccio Zennaro**

Foto a pag. 13
Michele Stallo

Foto a pag. 13
Alberto Fanelli

Foto a pag. 14
Daniele Braida

Foto a pag. 15
Alphaomega

Foto a pag. 15
Bernd Brundert

Foto a pag. 36
Federico Guida

Stampa
Lucaprint S.p.A.

Concept & Design
Inarea Strategic Design



