

Relazione Annuale Integrata e Bilancio Consolidato di Gruppo 2015



generali.com

184° anno di attività



Relazione Annuale **Integrata**
e Bilancio Consolidato di Gruppo
2015

Organi Sociali al 17 marzo 2016

Presidente

Gabriele Galateri di Genola

Vicepresidenti

Francesco Gaetano Caltagirone

Clemente Rebecchini

Group CEO

Amministratore Delegato

Philippe Donnet

Consiglieri di Amministrazione

Ornella Barra

Flavio Cattaneo

Alberta Figari

Jean-René Fourtou

Lorenzo Pellicoli

Sabrina Pucci

Paola Sapienza

Collegio Sindacale

Carolyn Dittmeier (Presidente)

Antonia Di Bella

Lorenzo Pozza

Francesco Di Carlo (supplente)

Silvia Olivotto (supplente)

Direttore Generale

Alberto Minali

Segretario del Consiglio

Giuseppe Catalano

Società costituita nel 1831 a Trieste.
Capitale sociale € 1.556.873.283,00
interamente versato.

ISIN: IT0000062072

Reuters: GASL.MI

Bloomberg: G:IM

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



Per ulteriori contatti
si veda la relativa sezione
a fine volume

La nostra idea
di assicurazione

Le assicurazioni sono state una grande invenzione della modernità, un'innovazione intellettuale prima che commerciale, che ha contribuito in modo significativo allo sviluppo e al benessere dell'economia e della società mondiale. Operano in un ambito che presenta connessioni profonde con i grandi temi contemporanei, sempre più complessi e sempre più globali.

Crediamo che il racconto di un anno di attività di uno dei maggiori gruppi assicurativi del mondo offra un utile contributo per interpretare la realtà, decifrarne i trend sottostanti, comprenderne la complessità. Lo facciamo ancora una volta con una pubblicazione agile, chiara, piena sì di numeri ma anche di immagini. Ancora una volta, sono le immagini dei nostri dipendenti e collaboratori nel mondo. Sono ripresi nella loro quotidianità ma sullo sfondo di alcuni macrotrend che più influenzano il nostro business e le esigenze dei nostri clienti: il cambiamento climatico, l'urbanizzazione, l'evoluzione demografica...

Il messaggio è questo: un'organizzazione come la nostra affronta il futuro con fiducia grazie alle sue persone e alla loro capacità di fare innovazione.

Il resto è importante, ma questo conta di più.

Informazioni sul report

Proseguendo il cammino avviato nel 2013, anche quest'anno presentiamo una **Relazione Annuale Integrata**, che fornisce ai vari stakeholder una visione d'insieme del nostro processo di creazione di valore nel tempo. Tale report è redatto quindi non solo in ottemperanza alla normativa in vigore ma anche secondo i criteri dell'**International <IR> Framework** emanato dall'International Integrated Reporting Council (IIRC). Oltre a seguire gli sviluppi della reportistica a livello nazionale e internazionale tramite l'<IR> Business Network, continuiamo le attività come co-presidenti dell'Insurance Network, istituito a fine 2014, al fine di sviluppare, condividere e diffondere le migliori prassi e modalità di redazione di un report integrato nel settore assicurativo.

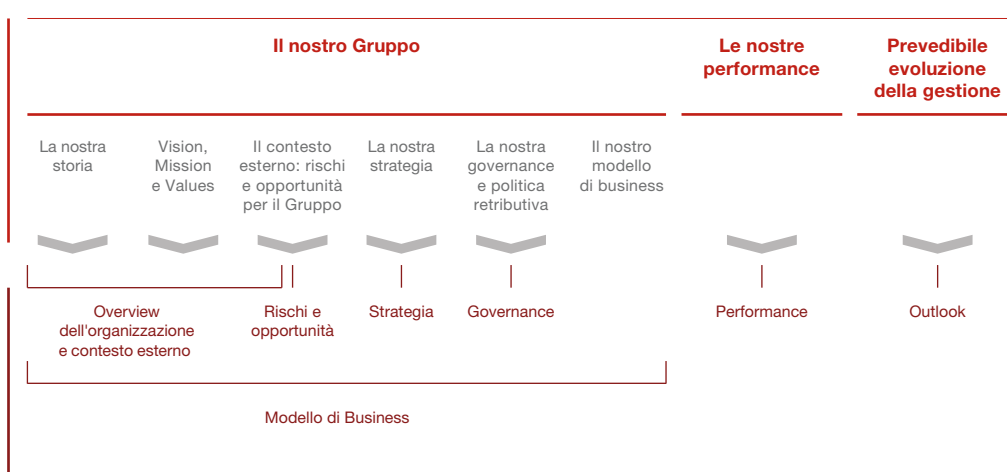


La struttura della **Relazione sulla Gestione** comprende anche gli **Elementi del Contenuto** previsti dal Framework, come si evince dal seguente grafico.

Sezioni della Relazione Annuale Integrata



Elementi del Contenuto dell'International <IR> Framework



La connettività tra i citati elementi e tra gli stessi e altri report del Gruppo è garantita anche dall'inserimento di icone che evidenziano tali collegamenti:



Rimando al web



Rimando a una sezione del report o ad altri report del Gruppo



Approfondimento riguardante un caso aziendale

Ulteriori informazioni sull'applicazione del suddetto Framework, in particolare sul trattamento dei **Principi Guida** da questo previsti, sono inserite nell'**Allegato alla Relazione sulla Gestione**.

Per approfondimenti su termini-acronimi si rimanda al **Glossario** alla fine del report.

Si segnala che, a meno che non sia chiaramente specificato, i termini "Gruppo Generali", "Generali", "noi", "ci" e "nostro/a/i/e" presenti in questo documento si riferiscono sempre al Gruppo Generali e/o alle sue società nel mondo mentre i termini "Assicurazioni Generali", "Capogruppo" e "Società" si riferiscono a Assicurazioni Generali S.p.A..

La responsabilità per la Relazione Annuale Integrata

Il Consiglio di Amministrazione di Assicurazioni Generali S.p.A. è responsabile per la preparazione di tale Relazione. Il processo di reportistica è stato condotto sotto la sua responsabilità, applicando i Principi Guida e gli Elementi del Contenuto previsti dall'International <IR> Framework.

Commenti e opinioni sul report possono essere inviati a integratedreporting@generali.com

Indice

Lettera del Presidente e del Group CEO	8
---	----------



Il nostro Gruppo	10
	12 Group highlights
	14 La nostra storia
	16 Eventi significativi del 2015
	23 Eventi significativi dopo il 31 dicembre 2015
	23 Calendario degli eventi societari 2016
	24 Il nostro processo di creazione di valore
	25 Il contesto esterno: rischi e opportunità per il Gruppo
	33 Vision, Mission e Values
	38 La nostra strategia
	48 La nostra governance e politica retributiva
	58 Il nostro modello di business



Le nostre performance	68
	71 L'andamento economico
	76 La situazione patrimoniale e finanziaria
	85 L'andamento dell'azione
	87 Segmento vita
	101 Segmento danni
	116 Segmento holding e altre attività



Prevedibile evoluzione della gestione	118
--	------------

Allegato alla Relazione sulla Gestione	122
	124 Nota alla Relazione sulla Gestione
	128 Nota metodologica agli indicatori alternativi di performance



Bilancio Consolidato

132

135 Prospetti contabili consolidati
145 Nota Integrativa
275 Allegati alla Nota Integrativa



Attestazione del Bilancio Consolidato

326

ai sensi dell'art. 154-bis del D. Lgs. 58 del 24 febbraio 1998 e dell'art. 81-ter del Regolamento Consob 11971 del 14 maggio 1999



Relazione del Collegio Sindacale

330



Relazione della Società di Revisione

344

Glossario

350

Lettera del Presidente e del Group CEO



Il 2015 è stato un anno ricco di soddisfazioni, ma anche di novità per Generali e i suoi stakeholders. Un anno che ha visto l'inizio di un nuovo ciclo, partito con la presentazione del piano strategico fondato su cardini distintivi, semplici e ambiziosi allo stesso tempo. Abbiamo annunciato di puntare da un lato a una maggiore generazione di cassa e all'aumento dei dividendi, dall'altro a posizionarci come leader europei nell'assicurazione retail, diventando simpler and smarter nell'offerta di prodotti e servizi. Abbiamo inoltre previsto significativi ma selezionati investimenti in tecnologia e in strumenti di data analytics, una leva essenziale per affrontare il futuro del nostro settore, sempre più legato a partnership interattive di lungo periodo con i clienti e alla capacità di ascoltarli.

In termini di risultati, in linea con i nostri target strategici, chiudiamo l'anno con utili netti in crescita a oltre 2 miliardi di euro, e con un utile operativo superiore a 4,7 miliardi. I premi complessivi superano i 74 miliardi di euro.

Sono risultati che consentono di pagare a tutti i nostri azionisti un dividendo pari a 72 centesimi di euro per azione, in crescita di 12 centesimi (+20%) rispetto allo scorso anno.

Il 2015 è stato un anno importante anche perché abbiamo conseguito risultati di business che sono punti di svolta decisivi per noi e per i nostri clienti, e che rappresentano le basi per ulteriori progressi del Gruppo tra i leader mondiali del nostro settore. In Italia abbiamo ormai completato il processo di integrazione iniziato nel 2013, portando a termine la più grande riorganizzazione mai affrontata in Europa in ambito assicurativo. Abbiamo semplificato i brand esistenti, unificato le strutture commerciali sul territorio e creato un'unica piattaforma tecnologica per i portafogli vita e danni, secondo quel principio di semplicità che sta guidando le nostre iniziative globali e locali. Allo stesso modo, in Germania abbiamo lanciato un piano allineato con quello di Gruppo, basato su una governance e un'organizzazione più snella, che vede un nuovo approccio nel business vita e un grande focus sulla smart insurance con la telematica, la domotica e con il programma Vitality. In Francia, il 2015 è stato l'anno in cui abbiamo cominciato a raccogliere i frutti del significativo processo di turnaround avviato nel 2013, registrando dati positivi nei vari settori di attività, a conferma dei progressi compiuti nella riorganizzazione "Customer Centric" avviata a suo tempo.

Consolidiamo inoltre il nostro posizionamento nell'Europa Centro Orientale, dove ormai rappresentiamo uno dei più grandi assicuratori dell'area, con una posizione di leadership nella maggior parte dei Paesi in cui operiamo.

La tecnologia e la capacità di generare innovazione sono diventate decisive per rispondere alle nuove dinamiche del mercato assicurativo. In questo ambito stiamo attuando una strategia di esplorazione delle opportunità, identificando le aziende più dinamiche, creando partnership durature e schemi di collaborazione con centri di eccellenza. Basti ricordare l'acquisizione di MyDrive, gli accordi con Obi Worldphones e con Microsoft, ma anche la collaborazione triennale con il Centro di Fisica Teorica Abdus Salam (ONU). È un modo nuovo di operare nel nostro settore, che allarga gli orizzonti del business e le prospettive industriali sullo sfondo di trend macroeconomici sempre più marcati.

I cambiamenti demografici e sociali, quelli ambientali e climatici, le sfide del welfare, le nuove tecnologie e gli scenari finanziari mutevoli e incerti rappresentano ormai il normale campo di azione di un player globale come Generali, dopo aver completato nel 2015 il processo di focalizzazione sul proprio core business.

Ancora più che in passato, il ruolo di un gruppo assicurativo è quello di contribuire alla crescita, allo sviluppo e al welfare della società, perseguendo la sostenibilità del business e quella finanziaria in un'ottica di responsabilità sociale, cioè guardando al lungo periodo, immaginando il futuro e il benessere delle generazioni che verranno. Ancora più che in passato, siamo consapevoli di avere raggiunto questi risultati grazie all'impegno e alla dedizione di tutti i nostri dipendenti, distributori e collaboratori, i nostri partner più preziosi, a cui va il più caloroso ringraziamento.



Gabriele Galateri di Genola

A handwritten signature in dark ink, appearing to read 'G. Galateri di Genola'.

Philippe Donnet

A handwritten signature in dark ink, appearing to read 'P. Donnet'.



Entro il 2030, in tutte le regioni in via di sviluppo comprese Asia e Africa, la maggior parte degli abitanti vivrà nelle zone urbane



Il nostro Gruppo

Group highlights	12
La nostra storia	14
Eventi significativi del 2015	16
Eventi significativi dopo il 31 dicembre 2015	23
Calendario degli eventi societari 2016	23
Il nostro processo di creazione di valore	24
Il contesto esterno: rischi e opportunità per il Gruppo	25
Vision, Mission e Values	33
La nostra strategia	38
La nostra governance e politica retributiva	48
Il nostro modello di business	58

Group highlights

Premi complessivi
(+4,6%)

€ 74,165 mln

Composizione del portafoglio

Premi segmento danni **28%**
Premi segmento vita **72%**

Operating return
on equity

14,0%

ROE (+0,8 p.p.)

Asset Under Management complessivi
(+4,2%)

€ 500 mld

Il risultato operativo di Gruppo
ammonta a **4.785 mln** (+6,1%)

Utile netto

2,0 mld

(+21,6 p.p.)

Dividendo per azione

€ 0,72

(+20%)

Le nostre persone

oltre 76 mila

Uomini

50,4%

Donne

49,6%





Vita

Raccolta in forte sviluppo, trainata dalle polizze unit linked. Nuova produzione in termini di APE stabile. Risultato operativo stabile nonostante il contesto di bassi tassi di interesse.

Danni

Raccolta in ripresa, grazie allo sviluppo del non auto. Risultato operativo in forte crescita. COR in miglioramento, in particolare grazie all'andamento della sinistralità.

Premi lordi emessi

€ 53.297 mln
(+6,2%)

Premi lordi emessi

€ 20.868 mln
(+0,8%)

APE

€ 5.210 mln
(-0,2%)

COR

93,1%
(-0,6 p.p.)

Risultato operativo

€ 2.965 mln
(-0,4%)

Risultato operativo

€ 1.987 mln
(+8,5%)

La nostra storia

In quasi 200 anni abbiamo costruito un Gruppo assicurativo globale presente in oltre 60 Paesi, più di 430 società oltre 76 mila dipendenti.

La presenza internazionale è la nostra maggiore forza: siamo leader in Italia, abbiamo un solido baricentro europeo e puntiamo ad ampliare selettivamente la nostra presenza anche in Asia e in Sud America.



1831

Nascono le “Assicurazioni Generali Austro-Italiche” a Trieste, “culla” ideale per la sua storica vocazione commerciale, 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 permettono alle Generali di ingrandirsi e prosperare: **nel 1857 vengono quotate in borsa** e nel 1881 decidono di costituirsi in forma di Gruppo. Viene data quindi vita a società controllate in Italia e all’estero, a iniziare dalla Erste Allgemeine fondata a Vienna nel 1882.

1915–1918

Il primo conflitto mondiale infuria in tutto il continente europeo. Con la vittoria dello schieramento Alleato sugli Imperi Centrali, Trieste passa all’Italia. **Le Generali di conseguenza diventano una società italiana.**

1919–1945

Nel primo dopoguerra le Generali riprendono 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 registrano uno sviluppo notevolissimo grazie alle politiche del Regime, **le Generali a partire dal 1933 danno il via a significativi investimenti immobiliari e agricoli.** Con lo scoppio della Seconda Guerra Mondiale il Gruppo perde contatto con le sue filiali dislocate nei Paesi belligeranti e inizia uno dei periodi più complessi della sua bicentenaria storia.

1946–2010

Negli anni del boom economico dell’Italia, il Gruppo riprende la sua fase espansiva. Nel 1966 viene siglato l’accordo con la statunitense Aetna, nel 1974 viene fondata Genagricola (che raccoglie tutte le attività agricole del Gruppo) e nel 1994 nasce Genertel, la prima società di assicurazione via telefono in Italia. Al fine di favorire la crescita nel mercato tedesco, nel 1997 viene acquisito il controllo del gruppo AMB. Nel 1998, dall’esigenza del Gruppo Generali di concentrare in un unico polo nazionale tutte le attività e i servizi riguardanti la gestione del risparmio, nasce Banca Generali. **I primi anni duemila vedono acquisizioni (INA e Toro) e svariate joint venture (Europa centro-orientale e Asia) che portano le Generali in oltre 60 Paesi al mondo.**

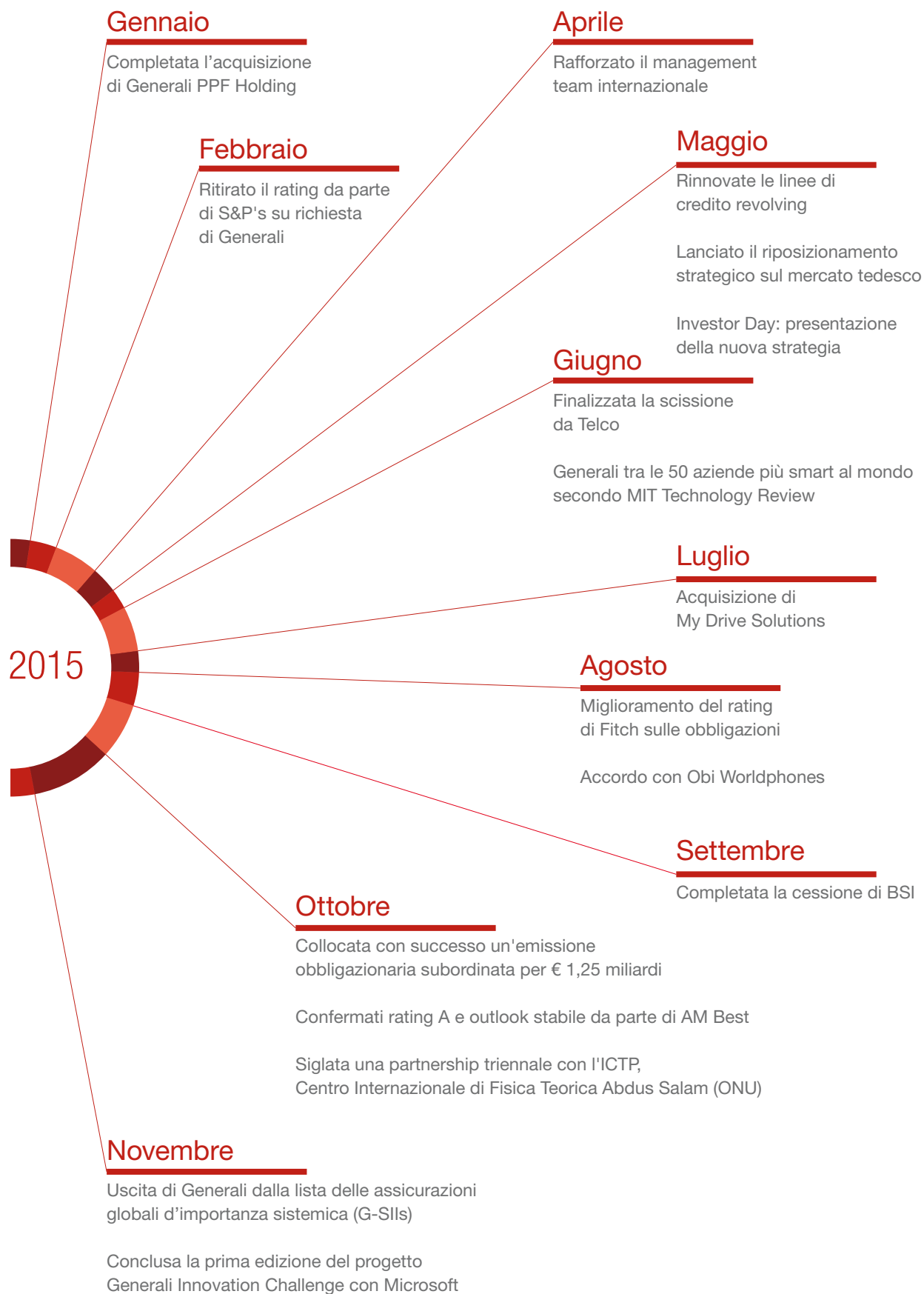
2011–2014

Gli ultimi anni sono stati anni di grandi cambiamenti per le Generali. La nomina di **Gabriele Galateri di Genola** come Presidente (2011) e di **Mario Greco** come CEO del Gruppo (2012) hanno dato impulso ad una nuova fase di cambiamento. Oltre ad un riassetto societario, dal quale è stata istituita **Generali Italia** (che comprende tre marchi: Generali per il mercato retail e PMI, Alleanza per il settore Famiglia e Genertel per i canali alternativi), sono state completate **l’acquisizione delle quote di minoranza** di Generali Deutschland Holding e di Generali PPF Holding e le cessioni di attività non core, come Banca della Svizzera Italiana (BSI). Il Gruppo ha infine avviato la partnership europea con Discovery per il lancio di Vitality.



Per approfondimenti si veda la sezione Storia in Chi siamo su www.generali.com

Eventi significativi del 2015



Al via la nuova strategia di Gruppo

A fine maggio, in occasione dell'Investor Day, Generali ha presentato il nuovo piano strategico che punta a trasformare il modello di business e a raggiungere nuovi e sfidanti target finanziari basati su una maggiore generazione di cassa e su un aumento dei dividendi. Il Gruppo punta ad essere riconosciuto come leader europeo nell'assicurazione retail basandosi sempre di più su prodotti e servizi simpler & smarter. Particolare attenzione, inoltre, sarà dedicata all'esperienza del cliente attraverso l'intero percorso che va dalla ricerca di informazioni al rinnovo della polizza. Il Gruppo intende raggiungere nei prossimi 4 anni un **Net operating cash cumulativo di oltre € 7 miliardi, mentre i dividendi aggregati fino al 2018 supereranno € 5 miliardi.**

L'attuale programma di **riduzione dei costi continuerà consentendo, al 2018, risparmi annuali per € 250 milioni, per un totale di € 1,5 miliardi di risparmi a partire dal 2012.**

Una quota pari a € 1,25 miliardi sarà destinata a investimenti in tecnologia, strumenti di data analytics e piattaforme operative più flessibili.

> € 7 mld

Net operating cash cumulativo fino al 2018

> € 5 mld

Dividendi aggregati fino al 2018

€ 1,5 mld

Risparmi cumulativi 2012-2018

Focus sul business assicurativo

In gennaio il Gruppo Generali è salito al 100% di Generali PPF Holding B.V. (GPH), acquisendo il restante 24% delle azioni detenute dal gruppo PPF, in linea con gli accordi firmati nel gennaio 2013. Con l'acquisizione del pieno controllo azionario di GPH, la holding operativa nell'Europa centro-orientale, uno dei maggiori assicuratori in questo mercato, ha cambiato la propria denominazione sociale in Generali CEE Holding B.V.. L'acquisto delle rimanenti quote di GPH è stato perfezionato in linea con i termini precedentemente annunciati al mercato per un prezzo finale di € 1.245,5 milioni.

Generali ha presentato in maggio il riposizionamento strategico del proprio business in Germania, coerentemente con la strategia di Gruppo. L'obiettivo è di migliorare ulteriormente la posizione competitiva del Gruppo sul mercato entro la fine del 2018, grazie a una governance più semplice focalizzata sul business, un maggiore focus sui punti di forza delle reti distributive, un nuovo modello di business nel vita che garantisca redditività a lungo termine e una piattaforma operativa più efficiente e moderna.

Tale riposizionamento farà leva sui seguenti punti di forza:

- governance semplificata e focalizzata sul business con l'integrazione delle più importanti entità operative in Generali Deutschland AG;
- approccio multicanale e offerta dedicata con Generali, AachenMünchener e CosmosDirekt;

Completata
l'acquisizione
di GPH
Holding

- “New Normal” nel segmento vita con nuovi prodotti ad elevate performance e basso assorbimento di capitale;
- piattaforma operativa più efficiente e funzionale con nuova architettura IT;
- consolidamento delle attività di back-office.

Nel mese di giugno è stato stipulato l'atto di scissione di Telco che ha determinato la ripartizione delle azioni ordinarie di Telecom Italia detenute da Telco – pari al 22,3% del suo capitale ordinario – tra i suoi azionisti (di cui 4,31% al Gruppo Generali). Tali azioni sono state successivamente vendute sul mercato. Con l'efficacia della scissione è cessato ogni effetto del patto parasociale in essere tra i soci di Telco.

A luglio Generali ha acquisito il pieno controllo di MyDrive Solutions, start-up inglese fondata nel 2010, leader nell'utilizzo degli strumenti di data analytics per la profilazione degli stili di guida, finalizzata all'offerta di prodotti innovativi e tailor-made per i clienti e a definire tariffe vantaggiose per gli assicurati più virtuosi. In linea con la nuova strategia annunciata nel corso dell'ultimo Investor Day, **l'acquisizione di MyDrive accelererà la creazione di un centro di eccellenza di Gruppo nell'analisi dei dati**. Le attività di analisi dei dati verranno ampliate ad una vasta serie di ambiti, dalla prevenzione delle frodi alla sofisticata segmentazione della clientela, favorendo così la creazione di sinergie infragruppo e l'ottimizzazione dell'offerta prodotti.

Acquisita
MyDrive
Solutions



Completata la cessione di BSI

A fine agosto Generali e Obi Worldphones™ hanno annunciato un innovativo accordo esclusivo attraverso il quale il Gruppo sfrutterà il canale mobile raggiungendo entro il 2017 fino a 20 mercati in rapida crescita. Secondo i termini dell'accordo, Generali e Obi - start-up il cui co-fondatore è John Sculley, ex CEO di Apple - svilupperanno insieme una piattaforma assicurativa mobile basata su app "native", integrate nel set-up standard dei cellulari, con l'obiettivo di raggiungere una base potenziale di oltre 10 milioni di consumatori attraverso l'offerta di servizi di grande utilità direttamente nell'home screen dei cellulari Obi Worldphones. Le applicazioni saranno sviluppate sulla base delle caratteristiche specifiche dei singoli Paesi e offerte ai clienti dei mercati in cui sia Generali sia Obi operano, a partire dalla Turchia, India, Indonesia, Vietnam, Filippine ed Emirati Arabi Uniti.

In data 15 settembre il Gruppo Generali ha completato la cessione di BSI a Banco BTG Pactual. In linea con i termini dell'accordo sottoscritto il 14 luglio 2014, il corrispettivo finale per la cessione è stato pari a circa CHF 1.248 milioni, composto da circa CHF 1 miliardo in contanti e la parte restante in azioni BTG quotate alla Borsa BM&FBOVESPA di San Paolo. La cessione di BSI ha completato il piano strategico di Generali volto a concentrarsi sul core business assicurativo e a rafforzare la base patrimoniale, concludendo il turnaround lanciato a gennaio 2013.

L'operazione ha rafforzato il Solvency I ratio di Gruppo di 8 p.p.. La cessione della banca ha inoltre ridotto notevolmente le attività non assicurative di Generali.

È stato siglato in data 29 ottobre un innovativo accordo tra il Gruppo e l'ICTP, Centro Internazionale di Fisica Teorica Abdus Salam (ONU) - la prima e più importante istituzione scientifica a livello globale nell'ambito della ricerca e trasferimento delle conoscenze verso i Paesi emergenti e in via di sviluppo, basata a Trieste e operativa sotto l'egida del Governo Italiano, dell'IAEA e dell'Unesco - per supportare un progetto triennale di studio, analisi e prevenzione dei fenomeni sismici.

Il 9 novembre il Gruppo ha annunciato in collaborazione con Microsoft il primo Generali Innovation Challenge, il progetto internazionale dedicato alla ricerca e promozione di talenti e start-up in grado di rispondere alle nuove sfide di business del settore assicurativo attraverso idee innovative e soluzioni tecnologiche all'avanguardia.

Azioni per l'ottimizzazione del debito e il rafforzamento della solidità finanziaria

€ 2 mld
complessivi

Rinnovate le linee di revolving

In maggio Assicurazioni Generali ha rinnovato le linee di credito revolving - firmate a maggio 2013 per un importo complessivo di € 2 miliardi - che il Gruppo avrà la facoltà di utilizzare entro un periodo compreso tra 3 e 5 anni a seconda della linea di credito. L'operazione, che inciderà sull'indebitamento finanziario del Gruppo solo in caso di effettivo utilizzo delle linee di credito, permette a Generali di migliorare la flessibilità finanziaria per la gestione dei futuri fabbisogni di liquidità in un contesto di volatilità dei mercati. Le nuove linee di credito sostituiscono le precedenti, sia quelle a 2 anni giunte a scadenza, sia quelle a 3 anni chiuse anticipatamente. L'operazione ha visto la partecipazione di 21 istituti primari di credito nazionali ed internazionali. L'importo totale delle offerte ricevute è ammontato a € 13 miliardi, pari a più di 6 volte la richiesta del Gruppo. Il processo di offerta competitiva ha consentito al Gruppo di selezionare 9 banche ottenendo condizioni molto favorevoli e fortemente migliorative rispetto a maggio 2013, sia in termini di ammontare offerto che di pricing.

Il 20 ottobre Generali ha collocato un'emissione obbligazionaria subordinata per un importo complessivo di € 1,25 miliardi, rivolta ad investitori istituzionali, che

ha ricevuto una domanda da circa 400 investitori per un totale di quasi € 5 miliardi, 4 volte superiore rispetto al target. L'emissione è finalizzata al rifinanziamento del debito subordinato di Gruppo con prima data call nel 2016, pari complessivamente a € 1,25 miliardi. L'interesse da parte degli investitori esteri ha confermato lo standing del Gruppo sui mercati internazionali, che hanno rappresentato circa l'89% degli ordini collocati. Il 49% del collocamento è stato destinato ad investitori inglesi ed irlandesi, l'11% ad investitori italiani, circa il 9% a investitori francesi, il 9% ad investitori tedeschi ed il 4% ad investitori del Nord Europa. Significativo anche l'interesse da parte degli investitori asiatici. L'agenzia di rating AM Best ha comunicato in data 27 ottobre di aver assegnato il rating bbb+ all'emissione obbligazionaria subordinata.

€ 1,25 mld

Emissione obbligazionaria per investitori istituzionali

Rapporti con le agenzie di rating

In data 13 febbraio, su richiesta di Generali, **Standard & Poor's (S&P's)** ha ritirato i suoi rating relativi al Gruppo che conseguentemente non verrà più valutato dall'agenzia. Tale decisione è nata da un'approfondita analisi, nell'ambito della quale sono stati consultati anche investitori e altri stakeholder, che ha evidenziato l'inflessibilità dei criteri adottati da S&P's e l'indisponibilità dell'agenzia di rating a tener conto del significativo miglioramento della solidità finanziaria raggiunta dal Gruppo negli ultimi due anni. Inoltre, il collegamento automatico al

rating sovrano applicato da S&P's non riconosceva l'alto livello di diversificazione del Gruppo né i benefici della sua ampia presenza geografica. Per tale ragione Generali ha deciso di chiedere la sospensione dell'attività di rating da parte di S&P's. In linea con la prassi di mercato, Generali continuerà ad essere valutata da tre importanti agenzie: Moody's, Fitch e AM Best.

Grazie al miglioramento della situazione patrimoniale del Gruppo e della performance operativa, in data 24 agosto l'agenzia di rating **Fitch ha innalzato il suo giudizio sulle obbligazioni Generali**. La particolare attenzione del management al consolidamento del capitale e alla riduzione della leva finanziaria sono stati fattori determinanti per il miglioramento del rating. L'outlook è confermato stabile.

In data 23 ottobre l'agenzia di rating **AM Best ha confermato il rating FSR (Financial Strength Rating) di Generali ad A (Excellent)**. Per la prima volta, AM Best ha assegnato lo stesso rating FSR anche alle società Generali Italia e Ceska Pojišťovna. L'agenzia ha inoltre confermato il rating degli strumenti di debito emessi o garantiti dal Gruppo Generali. L'outlook è stato confermato stabile. **AM Best ha spiegato che il rating riflette il posizionamento del business** decisamente forte nell'Europa continentale, la solida performance operativa e il miglioramento della capitalizzazione.

Rafforzato il management team internazionale

Altri eventi

In aprile Generali ha rafforzato la governance di Gruppo con l'ingresso di due nuovi manager rispettivamente alla guida delle aree geografiche Asia e Americas.

Jack Howell è il nuovo Asia Regional Officer con la responsabilità delle attività di Generali in Cina, Hong Kong, India, Indonesia, Giappone, Filippine, Thailandia, Vietnam, Malesia e Singapore. In particolare, in Cina Generali è uno degli assicuratori stranieri leader del segmento vita.

Antonio Cassio dos Santos è entrato nel Gruppo con il ruolo di Americas Regional Officer. Generali è uno dei principali operatori assicurativi stranieri in America Latina, attivo in Brasile, Argentina, Colombia, Guatemala, Ecuador e Panama. Il Gruppo è presente anche in Nord America con Generali U.S. Branch.

Jaime Anchustegui è stato nominato EMEA Regional Officer, l'area geografica che comprende dodici mercati tra Europa, Nord Africa e Medio Oriente.

Infine, **Giovanni Liverani** è entrato a far parte del Group Management Committee (GMC), in qualità di Country Manager Germany. Ha assunto inoltre l'incarico di CEO di Generali Deutschland Holding.

Il 3 novembre **il Financial Stability Board (FSB)**, in collaborazione con l'International Association of Insurance Supervisors (IAIS) e le Autorità di controllo nazionali, **ha aggiornato la lista delle assicurazioni globali d'importanza sistemica (G-SIIs)**, rimuovendo Generali dalla lista.



Entro il 2050, oltre 6,3 miliardi di persone vivranno nelle città

Eventi significativi dopo il 31 dicembre 2015

In gennaio l'agenzia di rating Fitch ha confermato il rating IFS (Insurer Financial Strength) di Generali e delle sue società ad A-; gli outlook sono stati confermati stabili. Tale rating riflette il rafforzamento patrimoniale del Gruppo, la prospettiva che la performance operativa continui ad essere solida e che l'azione del management prosegua nel preservare il capitale e ridurre la leva finanziaria. Sulla base del modello interno di Fitch (FBM) la posizione di capitale di Generali è prossima al livello Very strong grazie al miglioramento della patrimonializzazione del Gruppo.

In data 26 gennaio 2016 il Group CEO, Mario Greco, ha informato il Presidente della società, Gabriele Galateri di Genola, della sua indisponibilità ad un altro mandato come Amministratore Delegato alla scadenza di quello attuale, prevista in concomitanza con l'Assemblea per l'approvazione del bilancio dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015. Il 9 febbraio il Consiglio di Amministrazione di Assicurazioni Generali ha approvato la risoluzione consensuale dei rapporti esistenti tra la Società e Mario Greco, con effetto

immediato e in coerenza con le politiche retributive di Gruppo. Il Consiglio ha deliberato di assegnare temporaneamente al Presidente della Società i poteri già attribuiti a Mario Greco, in osservanza di quanto previsto dal piano di successione.

Nel mese di marzo l'IVASS - Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni - a seguito dell'istanza di autorizzazione presentata da Assicurazioni Generali S.p.A ha autorizzato l'utilizzo, a partire dal 1° gennaio 2016, di un modello interno parziale per il calcolo del Requisito Patrimoniale di Solvibilità di Gruppo consolidato e del Requisito Patrimoniale di Solvibilità delle proprie principali compagnie assicurative italiane e tedesche, delle compagnie non vita francesi e della compagnia ceca Ceska Pojistovna A.s..

In data 17 marzo 2016 il Consiglio di Amministrazione di Assicurazioni Generali ha cooptato Philippe Donnet, conferendogli deleghe esecutive e nominandolo Group CEO. Il Consiglio di Amministrazione di Assicurazioni ha altresì nominato Alberto Minali Direttore Generale della Compagnia. Philippe Donnet e Alberto Minali mantengono gli incarichi attualmente ricoperti nel Gruppo.

Calendario eventi societari 2016

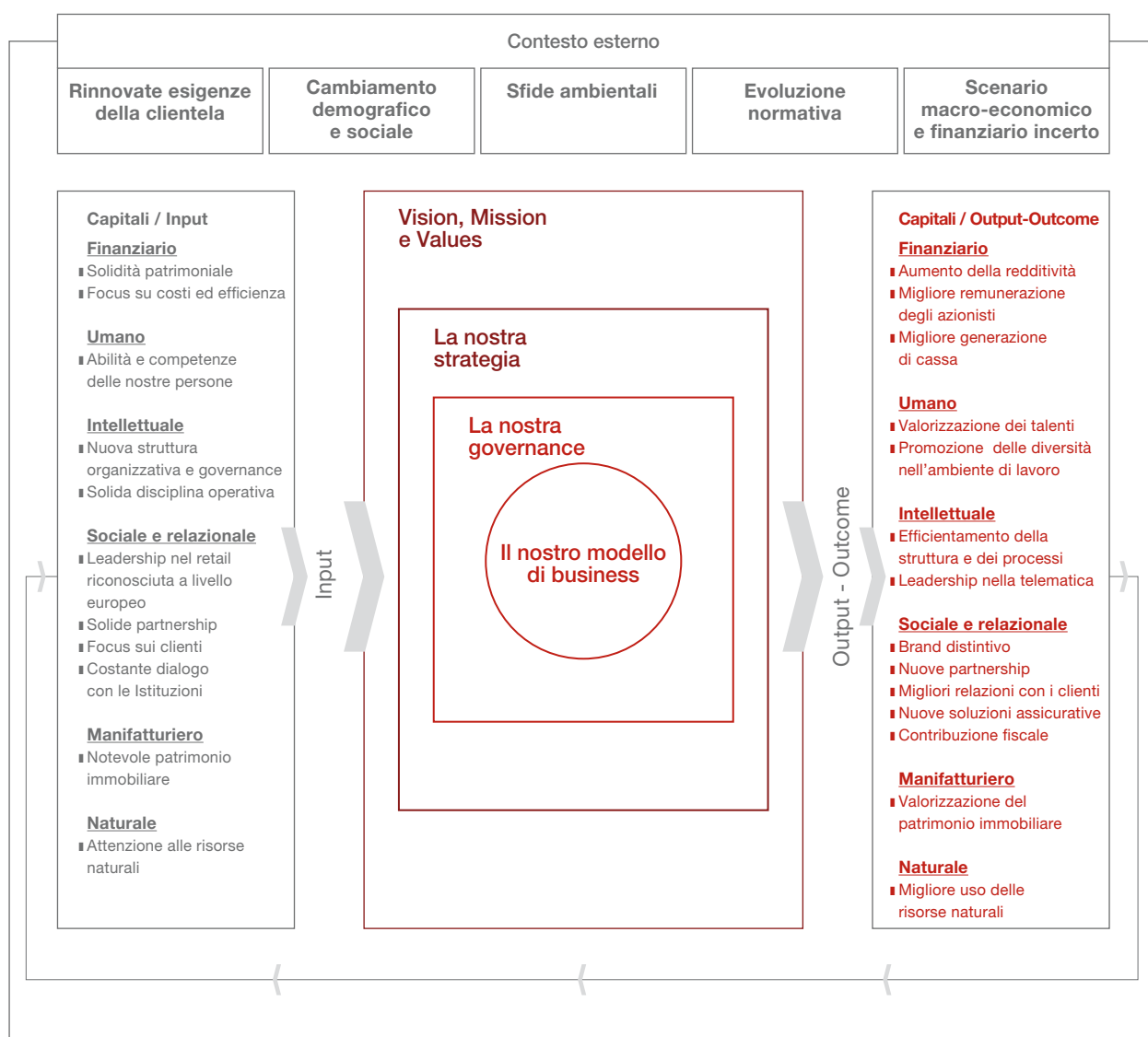


Per aggiornamenti del calendario consultare la sezione Calendario finanziario in Investors su www.generali.com

Il nostro processo di creazione di valore

Il contesto esterno in cui operiamo è di grande complessità: può influire in modo significativo sulle nostre attività e sulla nostra capacità di creare valore. Pensiamo, ad esempio, alle ricadute dell'incerta congiuntura economica e finanziaria, dell'evoluzione tecnologica o dell'invecchiamento della popolazione mondiale. Tuttavia, riteniamo di avere una solida base di partenza (**capitali e input**) per poter diventare un gruppo in grado di

offrire soluzioni assicurative (**output**) che siano facilmente accessibili e anticipino e soddisfino le esigenze dei clienti, coerentemente con la nostra strategia. Le nostre attività e gli output che produciamo hanno conseguenze e impatti interni ed esterni (**outcome**) sui diversi capitali (finanziario, umano, intellettuale, sociale e relazionale, manifatturiero e naturale) utilizzati nel nostro modo di operare quotidiano.



Con riferimento ai capitali diversi dal finanziario, ulteriori impatti interni ed esterni derivanti dalla nostra attività possono essere approfonditi nel Rapporto di Sostenibilità 2015, nella Relazione sul Governo Societario e gli Assetti Proprietari 2015 e nella Relazione sulla Remunerazione 2015

Il contesto esterno: rischi e opportunità per il Gruppo



Per una descrizione più dettagliata sul profilo di rischio e sulle specifiche metodologiche di valutazione si veda la **sezione Risk Report della Nota Integrativa**

Principali fattori di lungo termine che possono influenzare in modo significativo il business e la capacità di creare valore per il Gruppo

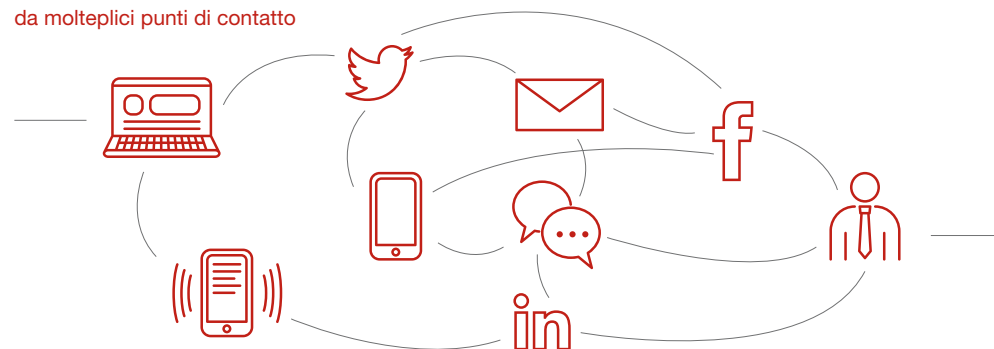
Rinnovate esigenze della clientela

In un contesto economico caratterizzato da incertezza, le attitudini dei consumatori nei confronti dei prodotti e servizi assicurativi stanno cambiando. Questi cambiamenti trovano i loro fondamenti in due trend globali: la **digitalizzazione**, che ha introdotto nuove forme di vendita e utilizzo delle soluzioni assicurative, e l'**incertezza economica**, che ha avuto un impatto sulla spesa per alcune forme di risparmio previdenziale o assicurativo. I clienti di oggi sono sempre più attenti alla qualità del servizio e più indipendenti nel loro processo decisionale grazie alle molteplici fonti di informazione disponibili su internet. Non sono più soddisfatti solo dalla consulenza di un agente e dall'acquisto di prodotti assicurativi: si aspettano lo stesso tipo di servizi "su misura" che trovano in altri settori e soluzioni che rispondono alle loro reali esigenze di vita.

Tipicamente, il percorso del cliente andava dalla rubrica telefonica direttamente all'agente



Il percorso del cliente oggi non è lineare ma è caratterizzato da molteplici punti di contatto



Per ulteriori informazioni si veda La nostra strategia, p. 41 e Generali per l'innovazione, I clienti al centro del nostro Gruppo e Reti di vendita del Rapporto di Sostenibilità 2015

Rischio strategico Rischio assicurativo

Riteniamo che lo sviluppo tecnologico sia cruciale per offrire soluzioni assicurative attraenti ed efficaci: stiamo pertanto definendo e implementando una trasformazione digitale nelle società del nostro Gruppo in modo da offrire ai

clienti soluzioni assicurative e servizi di assistenza ogniqualvolta lo desiderino, sia attraverso i canali tradizionali che mobile. Abbiamo a diventare il primo assicuratore retail europeo facendo leva su questa trasformazione digitale e sul cambiamento di mentalità aziendale che veda il cliente al centro e gli fornisca soluzioni assicurative e servizi di assistenza dal web, dal mobile e dai canali tradizionali.

Cambiamento demografico e sociale

Un progressivo fenomeno di **invecchiamento della popolazione** continua a caratterizzare le comunità moderne, guidato dall'incremento delle aspettative di vita e dalla riduzione dei tassi di fertilità. Questi trend sono parzialmente controbilanciati da crescenti **fenomeni migratori** che, all'opposto, arricchiscono le fasce di età più giovani ma la cui capacità reddituale media è molto ridotta. Si ravvisa come immediato effetto l'evoluzione del sistema famiglia, principale cellula di primo sostegno assistenziale ed economico e il conseguente possibile esacerbarsi di sfide a livello sociale. Il rischio implicito in questi fenomeni è quello della costituzione di comunità sempre più sbilanciate dove all'incremento del fabbisogno previdenziale e assistenziale delle fasce di età più elevate non corrisponde una più adeguata copertura da parte dei sistemi pubblici, e dove le risorse prodotte dalle generazioni più giovani o in generale derivanti dal risparmio privato vanno indirizzate e valorizzate con ancor maggiore attenzione. L'assicurazione vita svolge un ruolo fondamentale nel monitorare e gestire gli effetti di una società in via di cambiamento.



Rischio sottoscrittivo Rischi emergenti



Siamo coscienti della crescente esigenza di soluzioni ad alto contenuto previdenziale e dell'accresciuto fabbisogno di garantire copertura alle spese sanitarie più onerose nelle età avanzate. Siamo altresì consapevoli della scarsa conoscenza e della spesso scarsa propensione alla ricerca di soluzioni assicurative per dare adeguata soddisfazione a questi bisogni, per mancanza di informazioni complete e facilmente fruibili sui prodotti o per insufficiente consapevolezza del possibile fabbisogno futuro individuale o familiare. Ci siamo quindi impegnati nel rafforzare il dialogo con le persone in attività lavorativa, aiutandole a valutare accuratamente la propria capacità di risparmio e il gap finanziario all'età di pensionamento tra fondo pensione accumulato e proiezione degli introiti economici, ad affrontare quindi con il dovuto anticipo i possibili bisogni dell'età avanzata con un adeguato finanziamento.

Altrettanto importante è l'attenzione alla copertura dei possibili fabbisogni immediati nell'indirizzare la comprensione dei rischi principali che possono incidere sulla capacità reddituale delle giovani famiglie e nel delineare quindi adeguati prodotti di rischio. Migliorare il dialogo permette alle persone di essere più consapevoli dei loro bisogni e a noi di intraprendere le azioni appropriate. Accanto alle soluzioni assicurative tradizionali abbiamo sviluppato soluzioni innovative, come i "living age solutions", prodotti assicurativi legati allo stile di vita sviluppati tramite Generali Vitality, la start-up avviata in collaborazione con Discovery nel 2014. Particolare focus viene posto sullo sviluppo di prodotti di assistenza a lungo termine (LTC).



Entro il 2050 la popolazione con più di 60 anni sarà quasi raddoppiata rispetto a quella del 2015, passando da 12% al 22%

Sfide ambientali

Il **clima** sta cambiando, diventando sempre più **imprevedibile ed estremo**.

Questo fenomeno si vede chiaramente riflesso in quei fattori che vengono utilizzati per stimare il rischio, specialmente quello coperto dalle protezioni assicurative contro gli eventi - quali inondazioni, siccità e tempeste - che dipendono dalla meteorologia.

La crescita dei sinistri legati agli **eventi catastrofici** dovuti al clima finisce per essere caratterizzata da un danno atteso più elevato e da un aumento della volatilità, che influenzano la dinamica dei prezzi delle polizze anche a causa del maggiore assorbimento di capitale derivante dagli affari sottoscritti.

Si tratta di mutamenti che, se non mitigati, potrebbero rendere eccessivamente oneroso ai clienti l'accesso all'assicurazione o addirittura, in casi estremi, renderne impraticabile l'offerta. In un quadro in cui la collettività si trova a dover rispondere adeguatamente ai cambiamenti climatici, l'assicurazione danni può svolgere un ruolo di primaria importanza nel rafforzare in modo determinante la solidità complessiva del sistema sociale ed economico.



Rischio sottoscrittivo Rischi emergenti



Per approfondimenti veda Eventi significativi del 2015, p. 19 e Ambiente, verso una società low carbon del Rapporto di Sostenibilità 2015

Ci adoperiamo attivamente per identificare, seguire e quantificare la portata dei rischi ambientali, e di conseguenza siamo impegnati nell'investimento per la ricerca e gli studi in questo ambito.

Monitoriamo costantemente i principali pericoli e territori in cui siamo esposti, utilizzando modelli attuariali per stimare i danni che potrebbero derivare dai fenomeni naturali. Possiamo così ottimizzare la nostra strategia sottoscrittiva, accompagnandola con un'accurata mitigazione dei rischi che ne derivano, in un'ottica di ottimizzazione dei prezzi e a garanzia della sostenibilità a lungo termine della nostra offerta.

Una leva fondamentale per conseguire questi obiettivi deriva dalla riassicurazione: gestiamo le nostre protezioni centralmente, per sfruttare tutte le economie di scala e di prezzo consentiteci dalle dimensioni

del Gruppo, con l'obiettivo di far leva sulla diversificazione del business e sfruttare così al meglio il potere d'acquisto di cui disponiamo sui mercati riassicurativi internazionali.

La nostra risposta alle sfide derivanti dagli eventi catastrofici, compresi quelli legati ai cambiamenti climatici, consiste nello sviluppo di prodotti innovativi, associati ad un alto livello di servizi, per soddisfare la potenziale domanda di maggiore e migliore protezione contro le catastrofi.

Ci impegniamo infine nel promuovere un adeguato contesto regolamentare, teso a rafforzare la solidità del sistema socio-economico nel suo complesso.



Solvency II Insurance Distribution Directive
 New General Data Protection Regulation
 Higher Loss Absorbency Requirements
 Systemic Risk prevention rules
 Regulation on Key Information for investment products

Evoluzione normativa

La normativa del settore assicurativo è estremamente dinamica a livello nazionale, europeo e internazionale. In particolare, il settore è influenzato dalle seguenti iniziative: **Solvency II**, progetto europeo di riforma e armonizzazione della vigilanza prudenziale dell'attività assicurativa e riassicurativa, volto a definire, tra le altre cose, il livello di capitale da detenere per limitare il rischio di insolvenza; la nuova **Direttiva europea sulla Distribuzione Assicurativa**, che introdurrà regole più severe in materia di distribuzione di prodotti assicurativi volti ad aumentare la tutela dei consumatori, migliorare la trasparenza delle informazioni e ridurre i conflitti di interesse. Al termine dei negoziati tra le Istituzioni europee, il 15 dicembre 2015 è stato raggiunto un accordo politico per il nuovo **Regolamento europeo in materia di protezione dei dati personali** che diverrà applicabile in tutti gli Stati membri nel 2018 e riguarderà tutti i settori di attività, compreso quello assicurativo. La necessità della sua emanazione nasce dalla continua evoluzione degli stessi concetti di protezione dei dati personali e della loro tutela legata soprattutto al progresso tecnologico.

Si ricorda infine il progetto Common Framework (Comframe) dell'**International Association of Insurance Supervisors (IAIS)** che prevede lo sviluppo di un quadro normativo di requisiti sia qualitativi che quantitativi da adottare a livello internazionale, tra cui quello del capitale standard (International Capital Standard), focalizzati alla supervisione di gruppi assicurativi attivi sul piano internazionale (IAIGs).

Rischio operativo Rischio strategico

Con riferimento al regime **Solvency II** - che è entrato in vigore per tutti gli assicuratori europei a partire dal 1° gennaio 2016 - abbiamo implementato i nuovi requisiti organizzativi, nonché la procedura formale per l'adozione del Modello Interno per la misurazione di requisiti patrimoniali.

A fronte della **Direttiva europea sulla Distribuzione Assicurativa**, prosegue il nostro progetto BORA Wind of change in the EU Insurance Distribution Legislation, un'importante iniziativa internazionale e inter-funzionale finalizzata alla condivisione di conoscenze, esperienze e prassi in materia di sviluppo di prodotti e strategie distributive. Per quanto riguarda i nuovi requisiti in materia di **protezione dei dati personali**, nel corso di questi ultimi anni abbiamo seguito da vicino le relative negoziazioni, contribuendo al dibattito

europeo. Continueremo a monitorare l'ultima fase dell'iter legislativo del Regolamento e ci impegneremo per la piena applicazione dei suoi principi per quegli aspetti che attengono alle nostre attività.

L'utilizzo dei dati si ricollega anche allo sviluppo della telematica in ambito assicurativo.

Assieme agli altri stakeholder interessati, stiamo dando il nostro contributo al lavoro svolto a livello europeo che mira a esaminare i vari aspetti relativi all'uso della telematica e dei sistemi di trasporto intelligenti.

Anche Generali dovrà conformarsi ai requisiti del **Comframe** di IAIS, ed in particolare all'International Capital Standard che sarà oggetto di test nel corso del 2016 e troverà effettiva applicazione a partire dal 2019.



Per ulteriori informazioni si veda I clienti al centro del nostro Gruppo e Con le istituzioni: condividere, contribuire del Rapporto di Sostenibilità 2015

Scenario macro-economico e finanziario incerto

Il 2015 è stato caratterizzato da un punto di vista macroeconomico da una **crescita globale modesta**, dalle incertezze relative alla possibilità di una Grexit, da politiche monetarie molto accomodanti e dal rallentamento economico nelle economie emergenti. In questo contesto i tassi sui titoli governativi nei Paesi avanzati sono rimasti bassi e le performance azionarie ne hanno beneficiato. Una volta scongiurato il pericolo di un'uscita della Grecia dall'euro, grazie ad un accordo in extremis, l'attenzione dei mercati si è spostata alla fragilità dei mercati emergenti. In Cina sono aumentati i timori che l'economia versasse in condizioni peggiori di quanto segnalato dal dato di crescita del PIL, alimentati anche dalla decisione delle autorità di permettere un più marcato deprezzamento dello yuan nei confronti del dollaro. Tuttavia i timori di un hard landing si sono attenuati verso la fine dell'anno. Anche gli altri Paesi emergenti hanno mostrato alcune problematiche, in particolare il Brasile, con la valuta in forte calo e le metriche fiscali in grande sofferenza.

Questi timori circa un rallentamento globale dell'economia e di una possibile crisi sui mercati internazionali hanno spinto la Fed a rimandare il primo rialzo del tasso di policy. L'economia americana ha però continuato a mostrare segnali di ripresa: il mercato del lavoro ha confermato la sua forza, con il tasso di disoccupazione che scende verso il livello di equilibrio, e la revisione del PIL del terzo trimestre ha prodotto una crescita del 2,1% annualizzato, leggermente al di sopra del potenziale. La Fed di conseguenza ha deciso di alzare il tasso di riferimento a dicembre.

Nell'Euro Area, il PIL del terzo trimestre si è fermato a +0,3% (rispetto al secondo trimestre) a causa della debolezza delle esportazioni. Tuttavia, gli indici di fiducia delle imprese puntano ad una ripresa dell'attività durante gli ultimi tre mesi dell'anno, sia nel settore manifatturiero che nei servizi. Il tasso d'inflazione complessivo è rimasto ben al di sotto dell'obiettivo della BCE. Ciò è in larga parte dovuto all'effetto del calo del prezzo del petrolio su quelli dei manufatti e servizi e alle spinte deflazionistiche provenienti dai Paesi emergenti.

Per quanto riguarda il **settore assicurativo**, nei principali Paesi dell'Euro-zona ci si attende un buon andamento nei premi per il settore danni, in linea con la, seppur flebile, ripresa economica. Il comparto vita continuerà ad essere caratterizzato dal contesto di bassi tassi di interesse, a cui si aggiungerà una minima ripresa del reddito disponibile. Cruciale rimarrà la posizione delle banche che potrebbero avere via via meno interesse a spingere sui prodotti assicurativi con la ripresa del credito.



Rischio finanziario Rischio di credito Rischio strategico



Al fine di gestire adeguatamente la sfidante situazione macroeconomica e finanziaria, unitamente all'entrata in vigore delle nuove regole di Solvency II, abbiamo posto sempre maggiore enfasi sull'integrazione dei processi di sviluppo prodotti, asset allocation strategica, asset-liability management e risk management. I requisiti di capitale economico, gli obiettivi reddituali del Gruppo

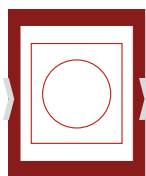
e le attese di rendimento degli assicurati restano i principali fattori che influenzano la definizione della strategia di allocazione degli investimenti.

Lo scenario caratterizzato da bassi tassi di interesse viene affrontato ricorrendo ad una maggiore diversificazione in termini di asset class ed esposizione geografica e ponendo maggiore attenzione alla coerenza fra attivi e passivi.



Nel mondo un adulto su quattro dovrebbe fare più esercizio fisico per mantenersi in salute





La nostra Vision

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.

I nostri 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.

La nostra Mission

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.

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.

Alcuni esempi dei nostri Values in action nel 2015

Deliver on the promise

A fine 2014 si è chiusa una fase di turnaround significativa per il Gruppo, che ha evidenziato il raggiungimento - con un anno di anticipo rispetto al piano 2013-2015 - degli ambiziosi target fissati in termini di Solvency, risultato operativo, generazione di cassa e riduzione dei costi.

Tale risultato è stato ottenuto attraverso le cessioni di numerose attività non core. Al contempo abbiamo acquisito quote di minoranza di attività fondamentali per il nostro business, di cui ora abbiamo il pieno controllo, soprattutto in Est Europa, e abbiamo riorganizzato il business in Italia. Anche i risultati del 2015 confermano il raggiungimento dei target fissati.

Operating return on equity	ROE 14,0% (+0,8 p.p.)	Target 2015 Operating result on equity 13%
Solvency I	164%	Solvency I 160%
Cassa generata dalle vendite	~ € 4 mld	Cassa generata dalle vendite € 4 mld

Value our people



La nostra nuova strategia è stata sviluppata al 100% con risorse interne.

Le nostre persone sono state intensamente coinvolte sia nella fase di sviluppo della nuova strategia (l'iniziativa Leave Your Mark ha riguardato più di 300 colleghi) che nell'attività di successiva diffusione attraverso le varie entità del Gruppo:

- team di ≈ 40 giovani talenti provenienti dall'intero Gruppo
- Steering Committee di colleghi senior, membri del Global Leadership Group (GLG) leader e senior manager
- 5 mesi di lavoro entusiasmante

Live the community

Come assicuratori, visto il nostro elevato impatto sociale, non possiamo prescindere dal contesto in cui operiamo. Siamo da sempre impegnati nella valorizzazione e protezione delle realtà locali in cui siamo presenti. Anche nel corso del 2015 abbiamo mantenuto alta l'attenzione verso la comunità.



Gestione lesioni gravi

Abbiamo modificato il nostro approccio in caso di lesioni gravi con una maggiore centralità del cliente rispetto a un approccio tradizionale del risarcimento.

Tale nuovo approccio è già operativo in Germania, Francia e Austria, con oltre 250 nuovi casi gestiti, ponendo forte attenzione alla formazione e allo sviluppo di nuove figure professionali. È in corso la sua estensione nel mercato italiano.

Injured-centric 'human touch' approach

Active Bodily Injury Management

Evento



- Visita e contatto con familiari e lesionato
- Valutazione bisogni della persona



Massimo reinserimento sociale attraverso un progetto individuale e taylor made alla persona:

- **Recupero dello stato fisico** - accessibilità case di cura o centri di riabilitazione
- **Reinserimento nell'attività lavorativa** - accessibilità a centri di riqualificazione, formazione
- **Riabilitazione sociale** - assistenza psicologica, adeguamento abitazione

È in corso l'estensione dell'approccio al mercato italiano e a tutti i principali mercati dove operiamo con forte attenzione alla formazione e sviluppo di nuove figure professionali (liquidatori specializzati e case management interni alla compagnia)



Eventi estremi

Siamo consapevoli che un intervento tempestivo ed efficace può contribuire a risollevare intere comunità colpite da eventi estremi.

Tromba d'aria Dolo, Venezia (Italia)

- Task force con periti esperti interni per un rapido accertamento dei danni
- Attivazione delle strutture di assistenza per una celere raccolta delle denunce di sinistro
- Rapidi interventi di riparazione e ripristino dei danni
- Canale preferenziale per la liquidazione dei sinistri
- Anticipi sugli indennizzi
- Una vittima e più di 700 sinistri indennizzati entro le prime 2 settimane

> 700

sinistri indennizzati
entro le prime 2 settimane

Inondazioni sud est della Francia

- Cellula di crisi mista Generali France/Europ Assistance per la gestione dell'emergenza
- Attivazione immediata di una hot line per i clienti operativa 24/7
- Avvisi su Nice Matin alle vittime per un migliore orientamento ai servizi allestiti
- Assegnazione ai partner convezionati di un esperto dedicato per aiuto logistico, regolazione dei flussi di richieste, identificazione dei beni o veicoli danneggiati, ecc.



Sempre più connessi: entro il 2019, gli smartphone produrranno tre quarti del traffico dati mobile

Be open

Il nostro approccio dinamico e proattivo ci consente di proporre soluzioni innovative anche nell'ambito delle nuove tecnologie.

L'innovazione è fondamentale per poter influenzare i cambiamenti riguardanti il nostro settore. Stiamo portando avanti iniziative d'innovazione secondo tre direttrici:

- innovazione aperta alla comunità
- incubazione e collaborazione con start-up
- innovazione attraverso partnership.

A dimostrazione della particolare attenzione che prestiamo alla tecnologia, siamo la prima e unica società italiana presente nella graduatoria delle società più smart stilata dal MIT Technology Review. Il Gruppo ha preceduto società come IBM, Microsoft e Uber, grazie ad una gamma innovativa di soluzioni assicurative basate sui data analytics.

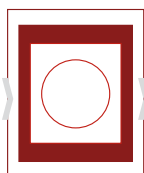


Per approfondimenti si veda La nostra strategia, p. 41 e Generali per l'innovazione del Rapporto di Sostenibilità 2015

“ Il mercato assicurativo è al centro di un profondo momento di cambiamento. Generali ha deciso di approcciare l'innovazione a differenti livelli: cercando partnership globali con player internazionali che abbiano competenze complementari e cercando di fare leva sulla comunità di innovatori, startupper, imprenditori al di fuori del Gruppo per generare idee, business model e soluzioni tecniche che possano aiutare a rispondere alle nuove sfide.

Gian Paolo Meloncelli,
Group Strategy and Business Development Director

La nostra strategia



Nell'ambito della strategia di Gruppo, puntiamo a raggiungere gli obiettivi finanziari e commerciali che ci siamo prefissati coerentemente con la nostra Vision, la nostra Mission e i nostri Values, perseguendo le seguenti linee guida:

Retail leader in Europe

È un'ambizione coerente con la nostra presenza sul territorio, il nostro DNA, che si basa sui nostri principali punti di forza (per esempio, un'ampia base di clienti privati, una solida posizione nei mercati chiave, una capillare rete distributiva). Perseguendo tale obiettivo miglioreremo anche la nostra capacità di generazione e gestione della cassa al fine di finanziare gli investimenti necessari per la nostra trasformazione.

Simpler and smarter

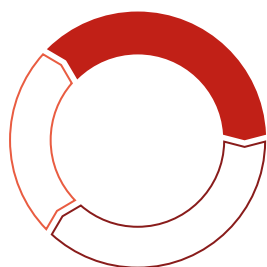
Ci proponiamo di essere simpler and smarter con nuove offerte rivolte ai consumatori di facile comprensione e utilizzo, connesse, personalizzate e modulari. Ci proponiamo di ottenere quest'obiettivo attraverso l'innovazione dei processi di business (ad esempio, tramite collaborazioni con fornitori esterni) e investendo nell'acquisizione di nuove capacità quali l'advanced analytics.

Fast, lean and agile

Puntiamo ad avere una presenza più efficiente così da mantenere una posizione di costo competitiva e finanziare la nostra trasformazione.

Un elevato livello di engagement e empowerment per innescare il successo aziendale

Ci impegneremo nel coinvolgere e responsabilizzare le nostre persone, promuovendo un nuovo mindset e un cambiamento culturale, assicurandoci una adeguata leadership e gestione dei talenti nonché diffondendo la cultura della semplicità. Un elevato livello di engagement e di empowerment delle nostre persone ci supporterà nella realizzazione della nostra strategia.



Retail leader in Europe

La nostra strategia di diventare leader nell'assicurazione retail implica:

- **differenziarsi dai nostri concorrenti offrendo un'eccellente customer experience** ai clienti per aumentarne la fidelizzazione, ad esempio, fornendo prodotti e servizi giusti al momento opportuno e attraverso i canali più appropriati;
- **espandere le competenze dei nostri distributori**, passando dal modello tradizionale che li vedeva nel ruolo di "custodi" dei clienti a uno in cui sono coinvolti attivamente;
- **rafforzare la nostra capacità di generare cassa** per finanziare gli investimenti necessari a diventare leader nel mercato retail.

La nostra geografia di riferimento resta l'Europa, dove possiamo generare valore in misura rilevante; manteniamo comunque il nostro impegno ad accrescere il posizionamento nelle altre geografie e nelle linee di business Corporate e Commercial.

Le due iniziative fondamentali a livello di Gruppo sono:

Sviluppare il Transactional Net Promoter Score (T-NPS)

Il sistema T-NPS rappresenta un metodo mirato e sistematico per ascoltare e identificare azioni sulla base dei feedback dei clienti e dei distributori. Ci permette di aumentare la soddisfazione e il valore del cliente e quindi i nostri risultati (migliorando i livelli di fidelizzazione e promuovendo acquisti di prodotti aggiuntivi o di fascia superiore). Stimola inoltre il cambiamento culturale instaurando una mentalità orientata al cliente all'interno dell'intera organizzazione.

Il sistema T-NPS si sta diffondendo sempre più: è già presente in 14 business unit a fine 2015. L'intenzione è di estendere il programma all'intero Gruppo entro il 2017. Abbiamo già sottoposto oltre 817 mila questionari ai clienti, ottenendo un tasso di risposta elevato (19,4%), segno che i nostri clienti desiderano fortemente far sentire la propria voce.

Laddove il sistema T-NPS è operativo, sono due i principali benefici che emergono mano a mano che aumentano i volumi di attività e dati:

- il feedback del cliente ha acquisito maggiore importanza in tutte le decisioni strategiche;
 - una migliore comprensione di cosa i clienti apprezzano e di cosa crea problemi.
- Stiamo già lavorando su alcune di tali aree.



oltre
817 mila
questionari inviati



oltre
158 mila
risposte



oltre
119 mila
commenti



oltre
31 mila
chiamate a clienti che non consiglierebbero Generali

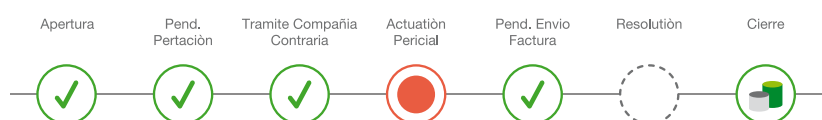


Abbiamo così migliorato la comunicazione al fine di informare i clienti dei servizi aggiuntivi disponibili presso carrozzerie convenzionate con Generali per riparazioni (per esempio, in Francia gli agenti sono formati specificamente sul vantaggio di rivolgersi a carrozzerie convenzionate con noi, così da poter assistere meglio i propri clienti). Un'altra iniziativa è stata l'istituzione da parte delle nostre business unit di corsi specializzati per gli operatori a contatto con i clienti, in modo tale da migliorare ulteriormente il loro rapporto con i clienti e parimenti l'esperienza dei clienti con noi (ad esempio, in Polonia sono stati condotti degli empathy training per gli operatori a contatto con i sinistri, valutando le loro abilità relazionali durante la parte promozionale del processo e istituendo bonus remunerativi per le "conversazioni più empatiche").

Aumentare la nostra visibilità online

Avere una presenza online efficace è un elemento essenziale della nostra nuova strategia. Studi condotti in oltre 21 Paesi mostrano che ci sono opportunità per rafforzare la nostra presenza online al fine di servire meglio i clienti. Recentemente abbiamo lanciato il nuovo sito aziendale (Generali.com) e stiamo estendendo standard di Gruppo a tutte le nostre piattaforme digitali (sito, social media, ecc.).

In Spagna, basandosi sui feedback raccolti attraverso il sistema T-NPS, abbiamo identificato un certo livello di insoddisfazione da parte di alcuni nostri clienti nella gestione online dei loro sinistri e della relativa documentazione. Abbiamo pertanto creato un sito web di facile utilizzo in cui i clienti possono accedere e seguire la pratica del loro sinistro in tempo reale, tramite un sistema di "spunte" che evidenziano lo stato del sinistro stesso.



L'accesso a questo servizio di assistenza è stato fornito anche attraverso una app Generali per i dispositivi mobili.

Altri clienti avevano invece evidenziato problemi di comunicazione su servizi resi da terze parti che, essendo organizzati attraverso Generali, generavano delle difficoltà a mantenere un contatto diretto con il personale di riparazione anche per problemi semplici, come un appuntamento mancato o la necessità di riprogrammarlo. È stata quindi data la possibilità tramite un messaggio SMS inviato automaticamente al cellulare del cliente a seguito dell'apertura di un sinistro di contattare direttamente il tecnico, fermo restando la possibilità di riorganizzare tramite Generali un appuntamento.





Simpler and smarter

Essere più semplici e smart è essenziale per offrire ai clienti un'eccellente customer experience. **Richiede di mettere a punto nuove proposte che vadano incontro alle esigenze dei clienti**, ne riflettano le attitudini e superino la semplice offerta di garanzia. Negli ultimi mesi abbiamo identificato i seguenti quattro componenti al fine di sviluppare soluzioni simpler e smarter con riferimento ai nostri prodotti e servizi:

- **connettività: garantire un elevato livello di servizio ai clienti facendo leva sulla significativa quantità di informazioni disponibili.**

Il Gruppo Generali si conferma tra gli operatori leader nell'utilizzo della telematica e della profilazione degli stili di guida, con la finalità di definire prodotti innovativi e tailor-made per i clienti e tariffe vantaggiose per gli assicurati più virtuosi. Anche nel 2015 continua la crescita del portafoglio telematico del Gruppo che raggiunge il traguardo di quasi 920.000 polizze grazie principalmente al contributo di Generali Italia e Genertel per quanto riguarda l'Italia, Generali España sul territorio spagnolo e Generali Poistovna a.s. in Slovacchia.



In tale ambito l'acquisizione e integrazione delle soluzioni MyDrive rivestono un ruolo cruciale nell'arricchire le nostre

“ La Technical Excellence costituisce una perfetta interpretazione dello stile di Generali nel deliver on the promise.

Valter Trevisani,
Group Head of Insurance and Reinsurance

capacità. MyDrive Solutions è una società di eccellenza di analisi dei dati, con sede a Londra, che si avvale delle proprie competenze di data science e ingegneria del software nonché di algoritmi per l'analisi dei comportamenti al fine del pricing e per fornire soluzioni che al momento comprendono:

- assicurazioni usage based (profilazione del rischio, determinazione dei prezzi, analisi dei sinistri e delle frodi)
- analisi dei comportamenti dei conducenti per: proposte di fidelizzazione del cliente, offerte ad-hoc di assicurazione auto, conoscenza dell'usura della vettura e dell'utilizzo, effettuare manutenzione predittiva.

- **semplicità: rendere la vita dei nostri clienti più facile, offrendo soluzioni semplici e chiare.**



Un esempio concreto di questo processo di crescita è il lancio in Slovacchia dell'innovativo prodotto chiamato SOS Partner, il primo nel suo genere nell'area dell'Est Europa. Infatti, il prodotto - che utilizza una soluzione telematica dotata di panic button installato professionalmente sul parabrezza della vettura del cliente - permette di fornire assistenza avanzata in caso di necessità al conducente e a tutta la sua famiglia. Questo importante esempio di connected insurance

permette di riconoscere automaticamente incidenti stradali con impatti di una certa rilevanza: una richiesta di assistenza è inviata in automatico alla centrale operativa di EuropAssistance e il cliente può parlare direttamente con un operatore per verificare il tipo di assistenza richiesta o ricevere direttamente i servizi di emergenza. Allo stesso tempo il prodotto permette di determinare lo stile di guida del cliente e utilizzando un algoritmo "Pay How You Drive" premia i guidatori virtuosi attraverso uno sconto sia in fase di acquisto della polizza che in fase di rinnovo.

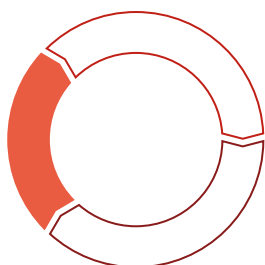
- **flessibilità: fornire soluzioni su misura per le esigenze dei clienti, costruite intorno ad essi, permettendo un approccio personalizzato nell'offerta, modificandola nel corso della sua durata, scegliendo il tipo di canale e le modalità di pagamento.**

- **protezione proattiva: premiare comportamenti e stili di vita sani e includere elementi di prevenzione nelle soluzioni assicurative, creando valore reale per i clienti e serenità.**

Queste 4 componenti renderanno le soluzioni Generali chiaramente identificabili e distinte nel mercato assicurativo e permetteranno di sviluppare le attività di cross-selling e di acquisizione di nuovi clienti.



Per ulteriori informazioni si veda Generali per l'innovazione del Rapporto di Sostenibilità 2015



Fast, lean and agile

Diventare veloci, lean e agili è un requisito essenziale per garantire sia un **expense ratio di Gruppo competitivo e sostenibile** che risorse da **investire per costruire la nostra leadership nel mercato retail**. Focalizzandoci inizialmente sulle efficienze di costo (il nostro Programma Opex), siamo riusciti a mantenere la base costi del Gruppo invariata rispetto al 2012, determinando risparmi superiori a € 800 milioni nel 2015.

Tra gli altri risultati raggiunti finora si segnala che:

- nell'ambito dei **sistemi IT**, abbiamo istituito la **Generali Software Factory** mediante un accordo con due dei principali player in tale ambito. Questa supporta tutte le principali business unit tramite la selezione, razionalizzazione e condivisione delle applicazioni e la gestione dei fabbisogni e delle licenze, consentendo di sviluppare applicazioni IT più velocemente e con minori costi. Migliora inoltre la performance e costituisce una base a supporto della nostra trasformazione digitale. Il 2015 ha visto la partecipazione al progetto delle principali business unit.

- con riferimento all'infrastruttura IT, **Generali Infrastructure Solutions**, la prima società di Shared Service di Generali, è diventata operativa nel luglio del 2014. Ora siamo nel mezzo del processo di consolidamento dei data centre. Oltre a ridurre i costi, il programma introduce anche miglioramenti nel servizio, quali capacità di disaster recovery e sicurezza dei dati all'avanguardia. Abbiamo già raggiunto importanti traguardi intermedi nell'ambito del consolidamento dei data centre; i principali piani di migrazione sono già stati completati (ad esempio, la migrazione del mainframe di Francia e Repubblica Ceca a Aachen) e quelli per i restanti Paesi sono già stati pianificati e attualmente in corso di attuazione. Con l'iniziativa di armonizzazione del workspace abbiamo inoltre selezionato un nuovo fornitore unico di servizi di help desk per gli utenti e un paniere mondiale di modelli hardware standardizzati.

- la **gestione degli immobili e degli impianti** è un'area nella quale i cambiamenti sono tangibili. Nel 2015 abbiamo finalizzato il trasferimento del nuovo campus di Parigi (risultato del consolidamento di 26 siti) e rilevanti consolidamenti degli uffici a Praga e Milano, nonché la definizione di standard comuni di pianificazione degli spazi, volti a migliorare la qualità degli ambienti di lavoro e contenere i costi.

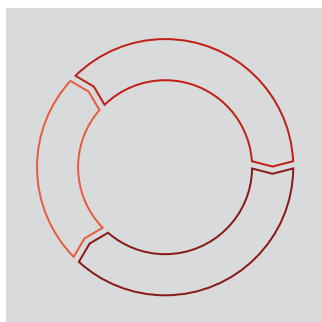


- il **Procurement** sta dando un contributo determinante alla riduzione dei costi nonché aiuta ad armonizzare/migliorare i livelli di servizio e la qualità dei beni acquistati dal Gruppo. Abbiamo pienamente realizzato le nostre capacità sviluppando oltre 525 progetti che hanno coinvolto tutte le unità operative.
- con riferimento alle **operations**, il 2015 ha visto il lancio di due iniziative trasversali in materia di unit-linked e pagamenti, dove ci proponiamo di fornire servizi cross business unit, mettendo a fattor comune e sviluppando le capacità delle compagnie del Gruppo. Inoltre, il 2015 è stato anche un anno intenso nell'ambito del miglioramento dei processi in ottica lean, con più di 200 progetti pianificati a livello nazionale e circa 180 esperti interni formati a vario livello.

Tali iniziative sono parte integrante dei piani di trasformazione delle nostre unità operative, per ognuna delle quali ci sono programmi specifici che producono vantaggi considerevoli. Si segnalano alcuni risultati di rilievo del 2015 come il programma Integrazione Generali Italia, con il completamento dei più importanti passaggi in termini di roll-out dei sistemi e migrazione di portafogli completati, le iniziative di trasformazione operativa nei Paesi CEE - con rilevanti programmi in esecuzione in Repubblica Ceca, Ungheria e Polonia - e la riorganizzazione delle filiali in Spagna.

Vogliamo investire e prioritizzare le risorse generate da tali programmi per diventare leader nel mercato retail, più semplici e smart. In particolare, sosterremo il processo di trasformazione digitale (per esempio, fornendo supporto IT per i servizi di data analytics, attuando la nostra mobile strategy e assicurando il rinnovamento dei supporti tecnologici per i nostri distributori con, tra le altre cose, una presenza sui social media e nuovi CRM e sales enabler) e nuove iniziative volte a incrementare le efficienze di costo e l'accesso di tutte le business unit alle migliori competenze, sempre nell'ottica customer driven.

In prospettiva, amplieremo il perimetro di questi programmi di Gruppo a tutte le aree della nostra operating platform. Il frutto dei nostri sforzi di ottimizzazione dei costi ci aiuterà a raggiungere **risparmi cumulati per € 1,5 miliardi per il periodo 2012-2018**, nonché a finanziare **investimenti per € 1,25 miliardi** nell'arco dei prossimi tre anni.



Un elevato livello di engagement e di empowerment per innescare il successo aziendale

76.191

Le nostre persone nel mondo

Le persone sono la nostra risorsa più preziosa, il nostro asset più strategico. Crediamo che una multinazionale moderna e competitiva debba soprattutto favorire la valorizzazione e la motivazione di coloro che sono i primi ambasciatori del nostro brand nei confronti di clienti e stakeholder. La nostra People Strategy si fonda pertanto su quattro priorità:

- promuovere l'engagement e l'empowerment
- rafforzare le skill dei nostri leader e talenti
- costruire un'organizzazione agile e creare nuove competenze
- favorire una cultura orientata al cliente.

Promuovere l'engagement e l'empowerment

In Generali è fondamentale promuovere l'engagement e l'empowerment delle persone, in modo che possano prendere decisioni consapevoli, dimostrare la propria leadership e soddisfare al meglio le esigenze dei clienti.

Generali Global Engagement Survey: Have Your Say

Nel 2015 abbiamo lanciato la prima Global Engagement Survey, in collaborazione con un consulente esterno indipendente, coinvolgendo leader e manager al fine di valutare il livello di engagement e di consapevolezza interni in relazione agli obiettivi del Gruppo e al ruolo delle persone per contribuire al loro raggiungimento.

I risultati emersi hanno consentito di identificare una serie di priorità, globali e locali, da attuare attraverso iniziative concrete e semplici, gestite da ciascun Paese e integrate in un piano d'azione strutturato. A livello globale sono emerse le seguenti priorità:

- generare una cultura della performance orientata al cliente e meritocratica
- essere simpler e smarter: promuovere la responsabilizzazione e l'autonomia delle nostre persone attraverso diverse leve (ad esempio, la formazione, la comunicazione, sistemi di riconoscimento, ecc.)
- promuovere diversity & inclusion per favorire l'innovazione.

La nostra Global Engagement Survey definisce quindi le basi per i cambiamenti che saranno importanti per noi e per il futuro del Gruppo. Avrà cadenza biennale e ci consentirà di continuare a misurare il livello di engagement ed empowerment con l'obiettivo di favorire un processo di miglioramento continuo.

> 1.000

Workshop organizzati dai Paesi per supportare lo sviluppo dei piani locali

> 300

Iniziative locali comunicate e lanciate da gennaio 2016



>70.000
dipendenti invitati
in 42 Paesi



59.108
dipendenti hanno
partecipato



85%
tasso globale di risposta
+5% vs benchmark globale*

53% uomini
47% donne



80
domande



in 29
lingue



> 34.000
commenti aperti ricevuti

tasso di coinvolgimento

82%

+1% vs benchmark di settore**

+6% vs benchmark delle società coinvolte in grandi cambiamenti

calcolato sulla percentuale media delle risposte favorevoli raccolte, in base alle seguenti domande:

85%

è orgoglioso di lavorare in
Generali

86%

crede negli scopi
e obiettivi della società

85%

sostiene completamente
i Valori del Gruppo Generali

82%

raccomanderebbe
il Gruppo come un buon
posto dove lavorare

69%

ritiene di essere ispirato
dall'azienda a fare
del proprio meglio sul lavoro

88%

è disposto a fare più di quanto
richiesto per contribuire
al successo dell'azienda

* Benchmark globale: media basata sui tassi di risposta ottenuti in tutte le indagini condotte negli ultimi due anni a livello globale dal consulente esterno indipendente con cui abbiamo collaborato

** Benchmark di settore: norma del consulente esterno indipendente con cui abbiamo collaborato per le società del settore finanziario aventi sede europea

“ L'empowerment è un sistema di azioni che crea un nuovo stile di lavoro quotidiano basato sulla fiducia e autonomia, forte responsabilità personale e volontà di dare il meglio di se' per fare un lavoro eccellente. È la nostra più grande leva per la strategia del Gruppo.

Monica Possa,
Group HR & Organization Director

Il nostro viaggio verso diversity & inclusion

50,4%

Uomini

49,6%

Donne

Costruire e sostenere un'organizzazione diversificata e inclusiva sta diventando sempre più importante per sviluppare prodotti e servizi innovativi, interpretando e comprendendo le scelte e i comportamenti dei clienti. Ispirandoci alle best practice internazionali, la nostra ambizione è quella di costruire una cultura che valorizzi la diversità di pensiero, riferita in particolare alle differenze generazionali, a quelle di genere e a quelle geografiche. I nostri programmi di diversity & inclusion hanno l'obiettivo di creare consapevolezza e generare sensibilità su temi che diventeranno sempre di più oggetto di confronto e di nuove competenze, in un contesto favorito dalla digitalizzazione. Per questo stiamo rivedendo i processi interni di gestione del personale e stiamo lanciando sistemi e progetti pilota che possano rendere il nostro ambiente di lavoro flessibile rispetto a bisogni eterogenei, come ad esempio lo smart working.

Performance management

Il feedback rappresenta un cruciale momento per lo sviluppo, è uno strumento utile per migliorare l'autoconsapevolezza delle capacità e delle inclinazioni dei singoli e le loro interazioni in gruppo. Lavoriamo sulla costruzione di una "cultura del feedback" attraverso un sistema di performance management che promuova un dialogo costruttivo tra i manager e le loro persone, con l'obiettivo di avere entro il 2018 un sistema regolare di feedback sulle performance per il 100% dei dipendenti.

Rafforzare le skill dei nostri leader e talenti

La formazione ha sempre rappresentato una priorità e interessato la totalità dei dipendenti del Gruppo. Vogliamo in particolar modo sviluppare i nostri leader e far emergere i nostri talenti in un ambiente meritocratico, in cui imprenditorialità e crescita siano incoraggiate. In particolare, la Group Academy, responsabile del disegno dei percorsi di carriera e dei programmi di formazione a livello di Gruppo, ha l'obiettivo della crescita dei nostri leader e di investire nel miglioramento delle loro capacità e competenze, grazie a un'offerta formativa basata su programmi internazionali a livello corporate. Per la crescita dei nostri talenti abbiamo strutturato piani di successione per le posizioni chiave del Gruppo, assicurandoci che i futuri leader eseguano tutti i passaggi necessari per raggiungere una posizione di livello senior.

36,2 (+5,1%)

Ore medie di formazione pro-capite

€ 61,5 mln

Costi di formazione

Crediamo sia possibile identificare e sviluppare talenti ad ogni livello organizzativo, per garantire una linea di successione sostenibile, attraverso un corretto sviluppo e una progressione di carriera. A questo scopo offriamo diversi programmi:

- **Global Leadership Programs**, programmi di formazione a livello globale, con l'obiettivo di valorizzare il pensiero strategico e le capacità di leadership, di fornire ai partecipanti diversi strumenti manageriali e di accelerare il passaggio da manager a leader;
- **Global Graduate Program**, iniziativa di Gruppo per promuovere il cambiamento culturale, per favorire la riconoscibilità internazionale di Generali come top employer e per garantire la linea di continuità della leadership con 20 giovani talenti internazionali coinvolti in un percorso di sviluppo di 18 mesi, composto da 3 job rotation internazionali/ funzionali e da un master in Insurance Management;
- **Educazione tecnica e manageriale**, che include programmi progettati per supportare manager, middle-manager e professional fornendo brevi corsi di formazione pratici volti a sviluppare ed esercitare competenze manageriali e trasversali. Puntiamo a promuovere una cultura comune rispetto al business assicurativo, facilitando l'allineamento di approcci, metriche e linguaggi, fornendo le competenze tecniche fondamentali necessarie per fare la differenza in un mercato globale.

Per sostenere ulteriormente lo sviluppo delle nostre persone, abbiamo intensificato le occasioni di **mobilità internazionale**: i dipendenti possono trasferire le loro competenze nelle altre società del Gruppo e acquisire nuove esperienze. Asia, Brasile, i Paesi dell'Europa centro-orientale, Germania, Francia e le Global Business Lines sono particolarmente attivi nel favorire la mobilità.

~ 300

Persone finora coinvolte nei programmi di mobilità internazionale in 35 Paesi diversi

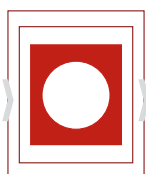
Costruire un'organizzazione agile e creare nuove competenze

Riteniamo che per affrontare le sfide della modernità dobbiamo essere agili e sviluppare nuove capacità e competenze. Per questo abbiamo investito in funzioni e progetti quali il Customer Relationship Management (CRM), il data analytics e il digitale. In ambito risorse umane, stiamo già innovando, rivedendo e semplificando i processi, per promuovere una vera cultura di performance management, attrarre e trattenere i talenti e favorire la mobilità a livello internazionale. Abbiamo sviluppato una piattaforma IT globale che permette di semplificare i processi. Attualmente sono presenti online 1.500 persone. La piattaforma verrà poi estesa a tutta la popolazione aziendale in linea con le best practice internazionali.

Favorire una cultura orientata al cliente

Rispondere alle esigenze dei nostri clienti significa ascoltare i loro feedback e usarli per creare un'organizzazione che operi nel modo più semplice e smart possibile per mantenere le sue promesse. Ciò significa costruire una squadra che sia pronta, disponibile e in grado di lavorare in questo modo. Nel 2015 abbiamo inserito il focus sul cliente nei nostri principali processi delle risorse umane, partendo con iniziative globali che vanno dalla definizione degli obiettivi del management, all'onboarding per i neoassunti, al rafforzamento del customer focus nei leader, allo sviluppo dei talenti. I progetti volti a ridefinire le competenze, aumentare la consapevolezza del cliente e allineare il riconoscimento delle performance continueranno nel corso del 2016. Nel 2015 abbiamo iniziato a raccontare le storie dei **Client Heros** sul portale del Gruppo, per dare visibilità esemplare a chi ha fatto qualcosa di speciale per i clienti, andando oltre le ordinarie mansioni e riuscendo a fare davvero la differenza.

La nostra governance e politica retributiva



Al 31 dicembre 2015

Circa 231.000 azionisti

Assemblea degli Azionisti

Organo sociale che con le sue deliberazioni esprime la volontà di tutti gli azionisti

20,85%

Maggiori azionisti*

13,284% Mediobanca S.p.A. (206.810.114 azioni)

3,176% Delfin S.A.R.L. (Gruppo Leonardo Del Vecchio) (49.452.000 azioni)

2,232% Gruppo Caltagirone (34.750.000 azioni)

2,157% People's Bank of China (33.581.081 azioni)

* Sono i soggetti che partecipano - direttamente o indirettamente tramite interposte persone, fiduciari e società controllate - con una quota superiore al 2% del capitale sociale

10,23%

Altri investitori non retail

24,92%

Azionisti retail

40,77%

Azionisti istituzionali

3,23%

Azionisti non identificabili



Consiglio di Amministrazione

Presidente

Group CEO

Organo sociale nominato dall'Assemblea degli Azionisti attraverso il meccanismo del voto di lista e a cui è affidata l'approvazione della strategia proposta dal management e la supervisione delle attività di gestione per il perseguimento dello scopo sociale.

Ha la legale rappresentanza della Società e non ricopre un ruolo operativo, non essendogli state attribuite deleghe aggiuntive rispetto ai poteri previsti dallo Statuto Sociale.

Ha il potere di guida e gestione operativa della Società e del Gruppo, in Italia e all'estero, con ogni facoltà di ordinaria amministrazione, in coerenza con gli indirizzi generali programmatici e strategici determinati dal Consiglio di Amministrazione ed entro limiti di valore determinati, fatti salvi i poteri attribuiti dalla legge o dallo Statuto in via esclusiva ad altri organi della Società ovvero altrimenti delegati dal Consiglio di Amministrazione.

Group Management Committee

Introdotta con l'obiettivo di migliorare l'allineamento sulle priorità strategiche del Gruppo e aumentare l'efficacia e la condivisione del processo decisionale riguardante i temi rilevanti per il Gruppo, attraverso un approccio di team che promuova lo scambio di opinioni e l'adozione di una prospettiva internazionale, rappresenta il principale meccanismo a supporto delle decisioni strategiche del Group CEO, tra cui quelle in materia di rischio e investimenti, di valutazione dei risultati finanziari e operativi di Gruppo e di indirizzo dei principali programmi strategici di Gruppo e/o con impatto su più Paesi.

Balance Sheet Committee

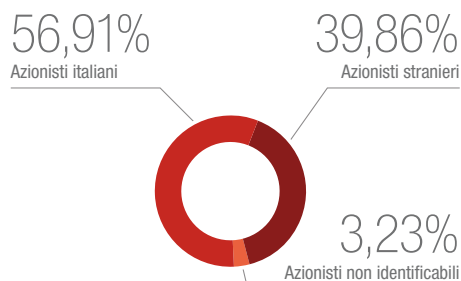
Comitato cross-funzionale che esamina e identifica gli argomenti che possono avere un impatto sostanziale sul bilancio, sia a livello di Gruppo che di Assicurazioni Generali S.p.A..

Finance Committee

Comitato cross-funzionale che esamina e valuta le transazioni e gli investimenti straordinari.

Product & Underwriting Committee

Comitato cross-funzionale che esamina la profittabilità e il livello di rischio dei nuovi business assicurativi, nell'ambito di processo centralizzato di analisi e revisione dei nuovi prodotti.



- 1.556.873.283 azioni nominative, esclusivamente ordinarie, ciascuna del valore nominale di € 1,00
- € 16,92 quotazione del titolo Generali al 31 dicembre 2015 (€ 15,26 quotazione minima al 7 luglio e € 19,07 quotazione massima all'11 marzo)
- € 26.342.295.948 capitalizzazione di Borsa

Collegio Sindacale

Organo sociale che, nominato dall'Assemblea degli Azionisti attraverso il meccanismo del voto di lista, esercita funzioni di vigilanza sull'osservanza della legge e dello Statuto Sociale nonché di controllo sulla gestione.

Società di Revisione

Organo di controllo esterno a cui è demandata la revisione legale dei conti.

Organismo di Vigilanza

Organismo collegiale che riferisce al Consiglio di Amministrazione al quale sono attribuiti compiti e poteri in merito alla cura, allo sviluppo e alla promozione del costante aggiornamento del Modello di Organizzazione e Gestione.

Comitato per la Remunerazione

Ha il compito di esprimere pareri e formulare al Consiglio proposte non vincolanti in merito alla definizione delle politiche di remunerazione e alla determinazione del trattamento economico spettante a coloro che ricoprono le cariche di Presidente del Consiglio di Amministrazione, di Amministratore Delegato, di Direttore Generale e di componente del Group Management Committee.

Comitato Controllo e Rischi

Ha il compito di assistere il Consiglio nell'espletamento dei compiti allo stesso attribuiti dal Codice e dalla normativa di vigilanza assicurativa e pertanto nella determinazione delle linee di indirizzo del sistema dei controlli interni e gestione dei rischi, nella verifica periodica della sua adeguatezza e del suo effettivo funzionamento, nell'identificazione e gestione dei principali rischi aziendali. È inoltre titolare di funzioni consultive, propositive e istruttorie nei confronti del Consiglio per quel che attiene alle tematiche di sostenibilità sociale ed ambientale che vedano coinvolta la Società e il Gruppo.

Sottocomitato per le operazioni con parti correlate

È chiamato ad esprimere il proprio parere in merito alle operazioni con parti correlate che sono sottoposte alla sua attenzione dal Consiglio o dagli Organi Delegati, in conformità alle procedure in materia di operazioni con parti correlate approvate dal Consiglio.

Comitato per le Nomine e la Corporate Governance

Svolge un ruolo consultivo, propositivo ed istruttorio a favore del CdA nell'assunzione delle decisioni di sua competenza relative alla dimensione, alla composizione dello stesso nonché al numero massimo di incarichi che possono essere ricoperti dai Consiglieri in qualità di amministratori o sindaci in altre società quotate in mercati regolamentati (anche esteri), in società finanziarie, bancarie, assicurative o di rilevanti dimensioni. Svolge l'istruttoria sulla predisposizione del piano di successione degli Amministratori esecutivi, degli appartenenti al GMC e al GLG ed affianca il Consiglio sulle decisioni relative all'assetto delle regole di governo societario della Compagnia e del Gruppo. Inoltre esprime un parere sull'istituzione del GMC e sulle politiche di sviluppo e di gestione delle risorse facenti parte del GLG. Esprime infine un parere sulla designazione di presidenti, amministratori esecutivi, direttori generali (o dirigenti dell'alta direzione che ricoprono ruoli equivalenti) e sindaci delle società controllate aventi rilevanza strategica nonché di amministratori non esecutivi, se individuati tra figure esterne alla Società e al Gruppo.

Comitato per gli Investimenti

Effettua l'analisi periodica delle politiche d'investimento del Gruppo, delle principali linee guida operative e dei relativi risultati e l'analisi in via preventiva di talune operazioni di investimento e disinvestimento di maggiore rilevanza quantitativa.



La corporate governance è il vero filo conduttore di una società e deve essere intesa come il modo di gestire la realtà aziendale nell'interesse di tutti gli stakeholder per ottenere un risultato durevole nel tempo.

Gabriele Galateri di Genola,
Presidente

Focus sul Consiglio di Amministrazione al 16 marzo 2016

Gabriele Galateri di Genola*

Presidente
Esecutivo
Amministratore incaricato
del sistema di controllo interno
e gestione dei rischi

Nazionalità

Italiana

Background professionale

Manager

In carica dall'8 aprile 2011

Comitati consiliari

Presidente del Comitato
per le Nomine e la Corporate
Governance

Presidente del Comitato
per gli Investimenti

* Titolare ad interim, in via d'urgenza, delle
deleghe esecutive del Group CEO dal 9
febbraio 2016

Francesco Gaetano Caltagirone

Vicepresidente vicario
Non esecutivo
Indipendente*

Nazionalità

Italiana

Background professionale

Imprenditore

In carica dal 28 aprile 2007,
Vicepresidente dal 30 aprile 2010

Comitati consiliari

Comitato per gli Investimenti
Comitato per le Nomine
e la Corporate Governance

Clemente Rebecchini

Vicepresidente
Non esecutivo

Nazionalità

Italiana

Background professionale

Manager

In carica dall'11 maggio 2012,
Vicepresidente dal 6 novembre 2013

Comitati consiliari

Comitato Controllo e Rischi
Comitato per gli Investimenti

Alberta Figari

Amministratore
Non esecutivo
Indipendente*

Nazionalità

Italiana

Background professionale

Avvocato

In carica dal 30 aprile 2013

Comitati consiliari

Presidente del Comitato
Controllo e Rischi
Presidente del Sottocomitato
per le operazioni con
parti correlate

Jean-René Fourtou

Amministratore
Non esecutivo
Indipendente*

Nazionalità

Francese

Background professionale

Manager

In carica dal 6 dicembre 2013

Comitati consiliari

Comitato per la Remunerazione

Lorenzo Pellicoli

Amministratore
Non esecutivo
Indipendente*

Nazionalità

Italiana

Background professionale

Manager

In carica dal 28 aprile 2007

Comitati consiliari

Comitato per le Nomine
e la Corporate Governance
Comitato per la Remunerazione

* Ai sensi del Codice di Autodisciplina

Ornella Barra

Amministratore
Non esecutivo
Indipendente*

Flavio Cattaneo

Amministratore
Non esecutivo

Nazionalità

Monegasca

Background professionale

Imprenditore

In carica dal 30 aprile 2013

Comitati consiliari

Presidente del Comitato
per la Remunerazione

Nazionalità

Italiana

Background professionale

Manager

In carica dal 5 dicembre 2014

Sabrina Pucci

Amministratore
Non esecutivo
Indipendente*

Paola Sapienza

Amministratore
Non esecutivo
Indipendente*

Nazionalità

Italiana

Background professionale

Docente universitaria

In carica dal 30 aprile 2013

Comitati consiliari

Comitato Controllo e Rischi
Sottocomitato per le operazioni
con parti correlate

Nazionalità

Italiana

Background professionale

Docente universitaria

In carica dal 30 aprile 2010 -

eletta nella lista di minoranza

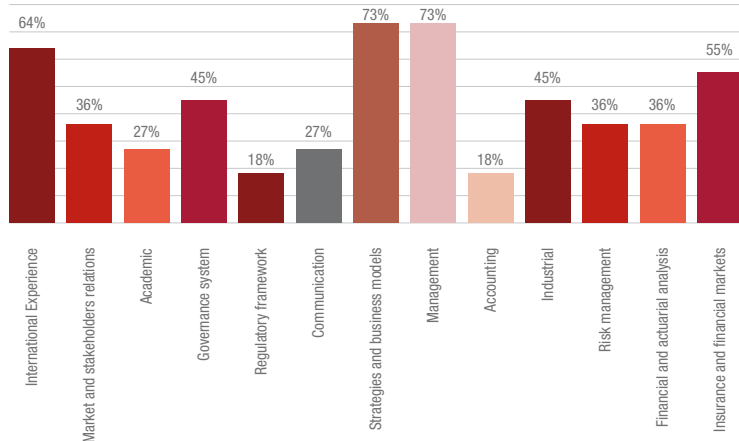
Comitati consiliari

Comitato Controllo e Rischi
Sottocomitato per le operazioni
con parti correlate
Comitato per gli Investimenti

La **politica retributiva** a favore dei consiglieri non esecutivi prevede la corresponsione di una componente fissa e di emolumenti aggiuntivi per coloro che sono anche componenti di comitati consiliari 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. Non sono contemplati piani di incentivazione basati su strumenti finanziari ed è prevista una componente variabile pari complessivamente allo 0,01% dell'utile consolidato, fermo un limite massimo complessivo di € 300.000 da ripartirsi in parti uguali tra i consiglieri. La politica retributiva del Group CEO, unico consigliere esecutivo, prevede invece la corresponsione di una componente fissa, di una componente variabile (a breve e medio/lungo periodo) e di benefit in linea con il pacchetto retributivo degli altri dirigenti con responsabilità strategiche descritto nelle pagine successive di questo documento.

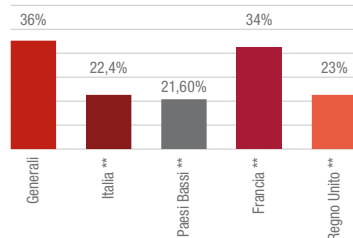
* Ai sensi del Codice di Autodisciplina

Competenze



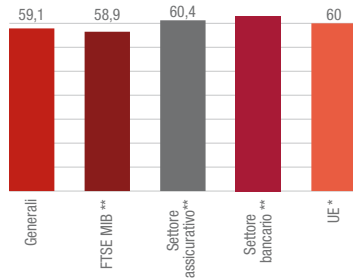
Il Consiglio viene regolarmente informato delle principali novità legislative e regolamentari che riguardano la Società e gli organi sociali nonché degli eventi caratterizzanti lo scenario economico internazionale, che possono produrre riflessi significativi sul business del Gruppo. Nel corso del 2015 sono state inoltre organizzate cinque giornate di approfondimento dedicate alla strategia e a Solvency II.

Diversità di genere



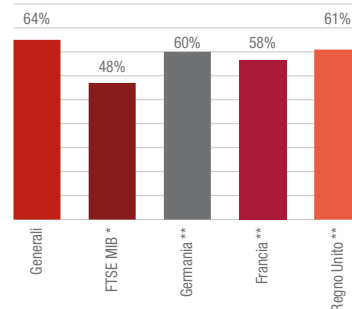
**Spencer Stuart "Italia Board Index 2015"

Età media



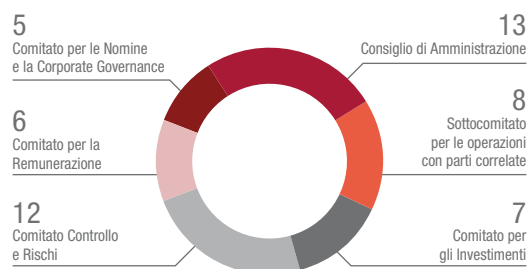
*Hay Group "Non Executive Directors in Europe 2014"
**Assonime "La Corporate Governance in Italia: Autodisciplina e remunerazioni"

Indipendenza



*Assonime "La Corporate Governance in Italia: Autodisciplina e remunerazioni"
**Spencer Stuart "Italia Board Index 2015"

Riunioni tenutesi nel 2015



Percentuale delle presenze degli Amministratori alle riunioni tenutesi nel 2015

Consiglio di Amministrazione	96,45%
Comitato per la Remunerazione	94,44%
Comitato Controllo e Rischi	95,83%
Sottocomitato per le operazioni con parti correlate	100%
Comitato per le Nomine e la Corporate Governance	93,33%
Comitato per gli Investimenti	92,86%



Per aggiornamenti e approfondimenti si vedano le sezioni Consiglio di Amministrazione e Remunerazione in Governance su www.generali.com



“

Entro il 2030, la nuova classe media globale crescerà del 172% rispetto al 2010, soprattutto nelle economie emergenti

Focus sul Group Management Committee (GMC) al 16 marzo 2016

Gabriele Galateri di Genola*

Presidente
Presidente GMC

Ha il potere di guida e gestione operativa della Società e del Gruppo, in Italia e all'estero, con ogni facoltà di ordinaria amministrazione, in coerenza con gli indirizzi generali programmatici e strategici determinati dal Consiglio di Amministrazione ed entro limiti di valore determinati, fatti salvi i poteri attribuiti dalla legge o dallo Statuto in via esclusiva ad altri organi della Società ovvero altrimenti delegati dal Consiglio di Amministrazione.

* in carica dal 9 febbraio 2016 in sostituzione di Mario Greco in attuazione della policy sul piano di successione del Group CEO

Alberto Minali

Group Chief
Financial Officer

Ha il compito di monitorare la performance finanziaria del Gruppo, sovrintendendo le attività inerenti la gestione del capitale, gli adempimenti fiscali, la pianificazione e il controllo, la gestione del debito, la tesoreria, l'M&A, le attività di investor relation e la supervisione delle partecipazioni, anche attraverso la gestione e presentazione dei report finanziari di Gruppo. Ha inoltre l'incarico di Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari a livello di bilancio sia individuale sia consolidato.

Sandro Panizza

Group Chief
Risk Office

Ha il compito di assicurare un sistema di gestione integrata dei rischi a livello globale attraverso la definizione della strategia di rischio inclusi risk appetite, limiti e mitigazione del rischio, e attraverso l'identificazione, il monitoraggio e il reporting dei rischi nonché la gestione del modello di rischio del capitale.

Eric Lombard

Country Manager
France

Ha il compito di trasformare Generali France in un'organizzazione fortemente orientata al cliente, offrendo servizi adeguati ai quattro segmenti di clientela identificati (individuals, affluent, professional & small enterprises, commercial) attraverso il rafforzamento dei team, lo sviluppo di iniziative necessarie e la fiducia a tutti i dipendenti.

Giovanni Liverani

Country Manager
Germany

Ha il compito di garantire i risultati di business e guidare al tempo stesso un vasto piano di riposizionamento strategico del Gruppo sul mercato tedesco, caratterizzato da forti pressioni competitive, macroeconomiche e regolamentari. Semplificazione organizzativa, aumento dell'efficienza e significativa riduzione dei costi, differenziazione competitiva mediante innovazione di prodotto e maggiore orientamento al cliente e ai canali distributivi caratterizzano la nuova strategia di Generali in Germania (Simpler, Smarter, For You), finalizzata a rafforzare la redditività del territorio e a posizionare Generali come leader di mercato nel settore retail.

Paolo Vagnone

Group Head
of Global Business Lines

Ha il compito di ottimizzare le sinergie dei quattro business aventi caratteristiche globali (Generali Employee Benefits, Global Corporate & Commercial, Europ Assistance e Generali Global Health), offrendo ai clienti corporate una gamma completa di soluzioni assicurative, promuovendo iniziative di cross-selling e sinergie operative e rafforzando la relazione con i principali broker di mercato.

Carsten Schildknecht

Group Chief
Operating Officer

Ha il compito trasformare e gestire la piattaforma operativa di Generali al fine di perseguire l'eccellenza operativa, supportare l'eccellenza distributiva nonché sviluppare le capacità necessarie a guidare la trasformazione e assicurare l'implementazione di tutti i programmi e iniziative.

Nikhil Srinivasan

Group Chief
Investment Officer

Ha il compito di ottimizzare il ritorno finanziario degli investimenti, nel rispetto del vincolo rappresentato dal profilo delle passività assicurative e del risk appetite di Gruppo, definendo le strategie di investimento di Gruppo per tutte le asset class, supervisionandone l'implementazione e la corretta esecuzione e coordinando le attività di gestione degli investimenti di Gruppo, sia direttamente che indirettamente attraverso le nostre società di asset management.

Philippe Donnet

Country Manager
Italy

Ha il compito di rafforzare la nostra leadership nel mercato italiano, realizzando piattaforme operative più efficienti, attraverso l'avvio di programmi di integrazione, di azioni di sviluppo del business e di iniziative volte all'innovazione.

La nostra governance in materia di **remunerazione** è focalizzata principalmente sui **Group executive**:

- Group CEO;
- i membri del Group Management Committee (GMC);
- i responsabili e i dirigenti di primo riporto delle funzioni di controllo, per cui sono previste specifiche e/o ulteriori disposizioni, in linea con le prescrizioni regolamentari previste per questi soggetti;
- gli altri ruoli di primo riporto al Group CEO con impatto significativo sul profilo di rischio e strategico del Gruppo.

In linea con la strategia, che mira ad incrementare l'integrazione internazionale del Gruppo e rafforzare il suo ruolo a livello internazionale, i nostri principi di politica retributiva, coerenti a livello globale, sono declinati nell'organizzazione, in conformità con le leggi e le specificità locali.

In particolare, il Gruppo pone una specifica attenzione ai processi di governance relativi ai componenti del Global Leadership Group (GLG), che rappresentano i circa 200 ruoli con maggior peso organizzativo di Gruppo e impatto sui risultati e sul processo di declinazione della strategia.

I nostri principi

Equità e Coerenza	Allineamento alle strategie aziendali	Competitività	Valorizzazione di merito e performance	Governance e Compliance
Criteri				
<ul style="list-style-type: none"> ■ Pacchetti retributivi bilanciati in base a ruolo, responsabilità, competenze e capacità dimostrate ■ Approccio coerente nei diversi Paesi/regioni/business e funzioni 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Sistemi strutturati di incentivazione, legati al raggiungimento di risultati di Gruppo sostenibili ■ Definizione degli obiettivi su base annuale e pluriennale al fine di mantenere un livello di performance sostenibile in termini di risultati e di rischi assunti 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Analisi costante delle prassi retributive dei nostri peer e delle tendenze generali del mercato ■ Pacchetto retributivo competitivo in termini di livello e struttura ■ Allineamento con la strategia e la direzione aziendale 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Retribuzione variabile basata su performance, differenziazione e selettività ■ Stretto collegamento tra remunerazione e risultati di Gruppo ■ Retribuzione basata sulla performance come fattore chiave della motivazione, retention e allineamento agli obiettivi organizzativi 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Governance chiara e trasparente ■ Linee guida sulla remunerazione compliant con le richieste regolamentari nazionali e internazionali e in linea con i valori di Gruppo ■ Dialogo con gli investitori istituzionali e i proxy advisor

Equità e Coerenza




I principi della nostra politica di remunerazione sono coerentemente declinati a tutta l'organizzazione, tenuto conto della tipologia di business e delle specificità e normative locali nei diversi mercati di operatività del Gruppo.

Allineamento alle strategie aziendali

I sistemi remunerativi sono uno strumento fondamentale per allineare i manager alle strategie aziendali. In questo senso, i nostri sistemi di incentivazione sono strutturati in modo che i ruoli siano remunerati in base al raggiungimento di risultati sostenibili di Gruppo e i target siano fissati - sia su base annuale sia pluriennale - in modo tale che gli obiettivi futuri prendano in considerazione i risultati effettivi ottenuti nel corso del tempo, anche rispetto ai comportamenti agiti per raggiungerli e la loro coerenza rispetto ai valori di Generali, al

fine di mantenere un livello di performance sostenibile nel tempo, in linea con le richieste degli azionisti ed i requisiti regolamentari.

Retribuzione complessiva target

Fisso		Variable
 Remunerazione fissa	+	 Annuale Short Term Incentive (Su base annuale)
	+	 Differito Long Term Incentive (Su base pluriennale)

Competitività

Obiettivo del Gruppo è quello di posizionare la remunerazione target complessiva degli executive in termini competitivi rispetto ai nostri peer nel mercato finanziario europeo, con un posizionamento individuale definito in base alla valutazione di performance, potenziale e strategicità del ruolo.

Valorizzazione di merito e performance

Il merito è un punto cardine della nostra politica retributiva. La struttura della remunerazione variabile destinata ai Group executive include una componente a breve e una componente a lungo termine:

- lo Short-Term Incentive di Gruppo (STI) è il sistema di bonus annuale destinato al Group CEO e ai membri del GMC e del GLG, che prevede l'erogazione cash di un bonus dallo 0% al 200% della baseline individuale, in funzione di:
 - funding di Gruppo, legato a risultato operativo e utile netto di Gruppo;
 - balanced scorecard individuali, basate su obiettivi, il cui numero può variare da 5 a 7, collegati alla creazione di valore, alla redditività risk-adjusted, all'efficacia dei processi e all'attenzione ai clienti e alle risorse interne. Dal 2014 è stato introdotto, in un'ottica di rafforzamento del modello di leadership e in coerenza con le previsioni regolamentari, un obiettivo qualitativo di "Effective leadership as role model in driving Generali as first choice for customers and employees around the globe" obbligatorio e uguale per tutti, con un peso minimo compreso tra il 10% e il 20% e basato su risultati oggettivi legati alla gestione delle risorse, ai comportamenti dimostrati e agli impatti sull'organizzazione.

- il Long-Term Incentive di Gruppo (LTI) rappresenta il programma pluriennale per i Group executive e per alcune selezionate risorse chiave, corrisposto in azioni Generali con approvazione dell'Assemblea degli Azionisti:
 - in linea con le prassi di mercato e con le aspettative degli azionisti, l'attribuzione delle azioni avviene nell'arco di un periodo di 6 anni ed è soggetta al raggiungimento di condizioni di performance allineate agli obiettivi strategici di Gruppo;
 - in linea con i requisiti normativi, il piano LTI prevede clausole di malus e claw back nell'ambito delle nostre policy di gestione del rischio e un periodo di mantenimento delle azioni sino a 2 anni.

Per le funzioni di controllo interno (Internal Audit, Risk Management, Compliance e Actuarial Function) sono state adottate, in linea con i requisiti normativi, linee guida specifiche.

Governance e Compliance

La politica retributiva è approvata dall'Assemblea degli Azionisti, su proposta del Consiglio di Amministrazione e sentito il parere del Comitato per la Remunerazione, e tiene in considerazione i requisiti normativi e la governance vigente.

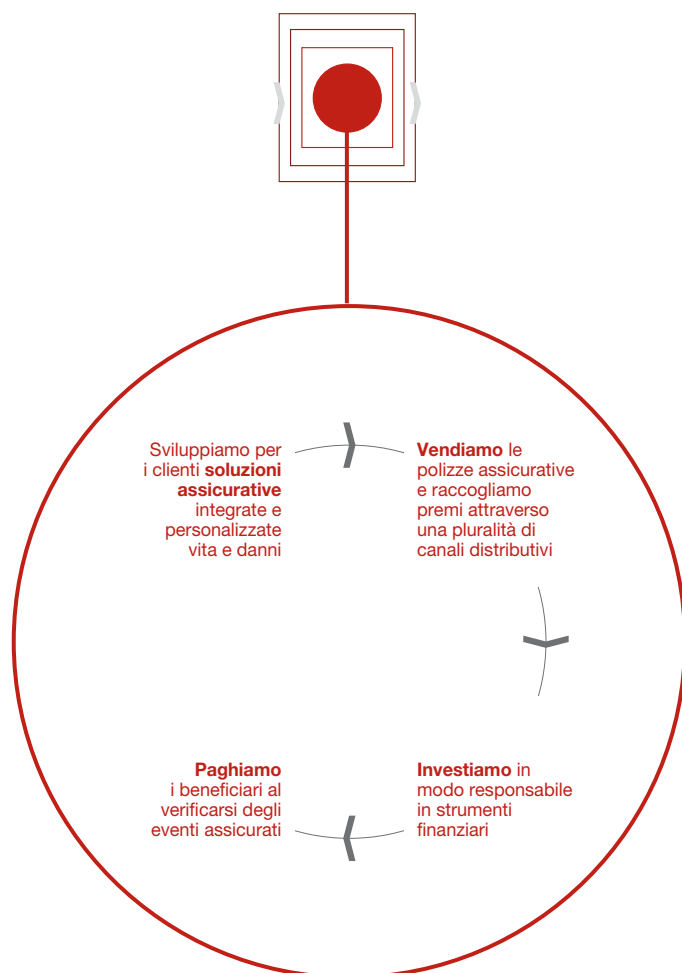
In linea con la nostra cultura di compliance, vengono effettuate valutazioni a livello individuale per verificare l'aderenza dei comportamenti agiti rispetto a compliance, audit, Codice di Condotta e processi di governance; tali valutazioni possono attivare clausole di malus e claw back su tutti gli incentivi.

Particolare attenzione viene data allo sviluppo di un dialogo proattivo e costruttivo con i nostri principali investitori e i proxy advisor sulle tematiche della remunerazione. Il feedback che riceviamo su questi temi chiave è analizzato nella Relazione sulla Remunerazione che, in un unico documento, raccoglie tutte le informazioni riguardanti le tematiche della remunerazione, al fine di accrescere la consapevolezza dei nostri stakeholder sulla nostra politica di remunerazione, la sua attuazione e la relativa informativa.



Per approfondimenti si veda la sezione Remunerazione in Governance su www.generali.com

Il nostro modello di business



Per i clienti **sviluppiamo soluzioni assicurative** vita e danni semplici, integrate, personalizzate, competitive al fine di soddisfare le loro esigenze: l'offerta spazia dalle polizze di risparmio, di protezione individuali e della famiglia, polizze unit-linked, nonché coperture mass-market come RCAuto, abitazione, infortuni e malattia fino a sofisticate coperture per rischi commerciali ed industriali e piani complessi per le multinazionali.



Per ulteriori informazioni si veda I clienti al centro del nostro Gruppo e Reti di vendita del Rapporto di Sostenibilità 2015

Distribuiamo i nostri prodotti e offriamo i nostri servizi seguendo una strategia multicanale: rispondiamo pertanto alla richiesta dei nostri clienti di entrare in contatto con noi in modi differenti. Vogliamo diventare un eccellente fornitore di soluzioni assicurative distribuibili attraverso molteplici canali e accessibili in diverse modalità grazie alle nuove tecnologie: non solo attraverso una rete globale di agenti e promotori finanziari ma anche attraverso broker, bancassurance e canali diretti che rendono sempre più indipendenti i clienti potendo ottenere informazioni su prodotti alternativi, confrontare le opzioni per il prodotto scelto, acquistare quello preferito e avere un buon servizio post-vendita, realizzando la c.d. customer experience.

I premi che incassiamo dalla stipula dei contratti di assicurazione vengono gestiti attraverso opportune politiche di asset-liability management in modo da garantire **il pagamento dei sinistri e delle prestazioni** a seguito di decesso, infortunio o al verificarsi dell'evento assicurato, ai nostri assicurati o ai loro beneficiari.

Le somme ricevute vengono **investite in strumenti finanziari**.



Per comprendere le esigenze diverse e complesse dei clienti aziendali in un mondo connesso e globale, Generali ha sviluppato un approccio unico per clienti e intermediari fornendo loro l'accesso a soluzioni assicurative specifiche per dipendenti, coperture danni e per rischi aziendali attraverso Europ Assistance, Generali Employee Benefits, Generali Global Corporate & Commercial e Generali Global Health. Flessibilità e know-how permettono a Generali di adattare le soluzioni ai clienti internazionali in un segmento altamente industrializzato, che non trovano una naturale collocazione nelle coperture retail presenti nei vari Paesi, semplificando le procedure all'interno di un sistema multi-lingua, multi-giuridico e multi-fiscale.



In materia di **investimenti** mostriamo da diversi anni grande attenzione verso le tematiche di sviluppo sostenibile: basiamo le nostre strategie di investimento anche su criteri ambientali, sociali e di corporate governance (ESG), senza rinunciare alla redditività e coerentemente ai principi di tutela del nostro asset più sensibile, la reputazione.



Per approfondimenti si veda **Etica nei nostri investimenti in La nostra responsabilità** su www.generali.com

Generali Investments Europe (GIE), la nostra società di gestione degli attivi, ha ulteriormente rafforzato tale attenzione con la creazione di un team dedicato di analisti ESG e di un processo di selezione proprietario, innovativo e trasparente, applicato a diverse asset class, che si basa su:

- analisi approfondita dei criteri ESG da parte del team
- database proprietario che consente di adattare i criteri di selezione alle esigenze del cliente

- analisi finanziaria dell'universo di società che rispettano i criteri ESG per identificare le migliori opportunità di investimento.



www.generali-invest.com

oltre €28,6 mld

Gestiti in portafogli socialmente responsabili

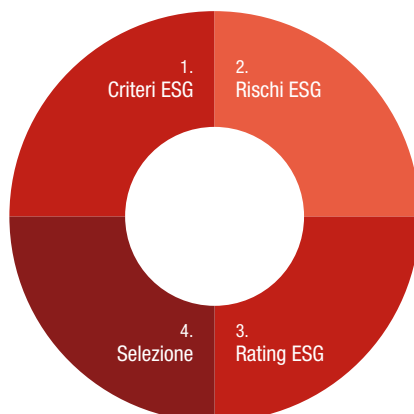
La metodologia ESG esclusiva prevede 4 fasi (screening positivo) ed è applicata ad azioni ed obbligazioni corporate:

1. Identificazione di 34 criteri ESG

- Corporate Governance** (composizione e funzionamento del Board)
- Ambiente** (utilizzo delle risorse naturali, emissioni)
- Responsabilità sociale interna** (dipendenti, fornitori)
- Responsabilità sociale esterna** (sicurezza sul mercato, qualità dei prodotti, questioni etiche)

4. Selezione investimenti SRI (Sustainable and Responsible Investment)

Applicazione di filtri ESG e finanziari (benchmark)



2. Mappatura rischi ESG

- Carbon footprint
- Class action
- Immagine del marchio/Reputazione
- Pressioni legislative
- Vantaggio competitivo
- Capitale immateriale

3. Analisi ESG e Rating delle società

Selezione di società nei diversi settori sulla base di 7-10 criteri identificati come più rilevanti in termini di rischio.

A partire dal 12 ottobre 2015 è stato lanciato GIS (SICAV di GIE) **Ageing Population**, fondo che è stato progettato e realizzato per rispondere al trend dell'invecchiamento della popolazione e della maggiore longevità e che coniuga rendimenti finanziari e capacità di creare valore per la comunità. Il fondo può includere anche emittenti attivi nei settori farmaceutico e sanitario, real estate (case di cura), assicurazione vita e risparmio e/o di produzione di prodotti per anziani.



Per ulteriori informazioni si veda Promuovere il cambiamento con investimenti responsabili e di impatto sociale del Rapporto di Sostenibilità 2015

Mercati di riferimento e posizione competitiva del Gruppo*

ITALIA

Premi emessi complessivi € 25.346 mln	Risultato operativo totale € 2.102 mln	Le nostre persone 17.074
Quota di mercato vita 15,3%	Quota di mercato danni 16,1%	Ranking 1°



Generali è leader nel mercato assicurativo italiano con una quota di mercato complessiva del 15,5%. Il Gruppo offre ai propri clienti - nei segmenti retail, SME e Corporate - una gamma completa di soluzioni assicurative, sia nel ramo vita, che nel comparto danni. A livello distributivo, Generali può contare su una strategia multicanale fortemente concentrata sul canale agenziale; detiene inoltre una consolidata posizione nel canale diretto, attraverso la compagnia Genertel - Genertellife, la prima assicurazione online lanciata in Italia. Tramite Banca Generali, infine, il Gruppo offre alla propria clientela un'ampia e completa gamma di prodotti assicurativi, previdenziali e della gestione del risparmio.

Il processo di integrazione avviato nel 2013 e avente l'obiettivo di unificare gli esistenti brand in tre marchi con un chiaro posizionamento strategico - Generali (mercato retail e SME), Alleanza (famiglie) e Genertel (canali alternativi) - è in pratica giunto a conclusione con successo. Il completamento del progetto ha permesso al Gruppo di affrontare in Italia nel modo più efficiente le sfide del nuovo piano strategico.

Con riferimento all'andamento macroeconomico l'economia italiana è uscita dalla lunga fase recessiva; è attesa una crescita del PIL dello 0,8% nel 2015 sostenuta dalla domanda interna, in particolare dai consumi delle famiglie, dalla ricostituzione delle scorte e dagli investimenti in macchinari, attrezzature e beni immateriali. Positivo l'andamento dei mercati finanziari nonostante l'aumento di volatilità osservato in questi ultimi mesi e legato alle turbolenze dei mercati finanziari e allo scandalo Volkswagen.

Non ne hanno risentito i titoli di debito sovrani; in particolare il differenziale di rendimento del BTP decennale rispetto al Bund tedesco, che a fine 2014 era pari a 135 bp, si è ridotto a 97 bp. Il mercato azionario ha registrato infine un andamento decisamente positivo (Ftse Mib + 12%; + 0,23% al 13/12/2014).

Nonostante l'ottima performance già registrata nel 2014, il mercato assicurativo vita italiano ha mantenuto tassi di crescita positivi nel corso del 2015, grazie alla raccolta tradizionale ma con un business mix che continua a spostarsi verso i prodotti ibridi e unit, visto il perdurare dei bassi tassi di interesse. Il mercato danni segna invece un declino per il terzo anno di fila, segnato dal calo del premio medio nel segmento auto dove il mercato è rimasto molto competitivo. Il segmento non-auto mantiene tassi di crescita molto ridotti, impattato da una ripresa macroeconomica ancora debole. Il segmento finanziario ha invece evidenziato uno sviluppo positivo facendo leva su una crescita di richiesta di consulenza dei clienti in una fase di calo dei ritorni sugli investimenti ed incremento della volatilità di mercato.

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

GERMANIA

Premi emessi complessivi

€ 17.755 mln

Quota di mercato vita

10,4%

Risultato operativo totale

€ 792 mln

Quota di mercato danni

5,7%

Le nostre persone

12.998

Ranking

2°



Generali Deutschland è il secondo gruppo assicurativo all'interno del Paese in termini di raccolta premi vita e danni. La quota di mercato è pari a 5,7% per il ramo danni e 10,4% nel ramo vita (comprensivo anche del business Malattia). È il secondo operatore assicurativo in Germania e leader di mercato nel comparto vita, detiene delle solide posizioni in particolare nelle linee di business Unit-linked e Puro rischio, prodotti ibridi, piani pensionistici aziendali e nel canale diretto.

Nel 2015 Generali in Germania ha proseguito l'attuazione del suo riallineamento strategico per la realizzazione delle diverse iniziative volte a rafforzare la propria posizione competitiva e diventare l'assicuratore leader nel settore retail. Questo obiettivo sarà raggiunto facendo leva sulla forte presenza multi-canale, un approccio semplificato e orientato al mercato, un nuovo modello di business nel ramo vita, oltre che il lancio di prodotti innovativi e smart e servizi e processi focalizzati sulle specifiche esigenze del cliente. Al fine di diventare fast, lean and agile è stata semplificata la governance e l'organizzazione della struttura, con una sensibile riduzione dei costi. Da un punto di vista organizzativo, infatti tre società saranno fuse in una: Generali Deutschland Holding, Generali Versicherung (ramo danni) e Generali Leben (ramo vita) confluiranno in Generali Deutschland AG, il cui quartier generale è stato trasferito da Colonia a Monaco, dove si trovano anche le principali Business Unit. Con la ridefinizione dei vari consigli di amministrazione delle società e la realizzazione di una struttura a matrice del management, Generali in Germania è costantemente orientata verso una governance agile.

Generali in Germania organizzerà l'offerta di prodotti nei seguenti tre pilastri:

- Generali, un assicuratore multi-canale per prodotti vita e danni, distribuiti prevalentemente tramite agenti e broker;
- AachenMünchener, leader nei prodotti unit-linked con una partnership di successo con DVAG, che gestisce la più forte rete di promotori finanziari in Germania;
- CosmosDirekt, il primo assicuratore diretto e leader nei prodotti term-life.

Inoltre, tramite Central, Advocard, Dialog e Badenia verranno garantite soluzioni assicurative personalizzate per i clienti e canali di vendita più agili a livello di Paese.

Con riferimento all'intero mercato assicurativo, il settore vita è caratterizzato da una forte pressione sui margini a causa dei livelli estremamente bassi dei tassi di interesse, la concorrenza da parte delle banche e società di investimento. Nel mercato danni ci si aspetta invece un aumento della quota di mercato di Generali Germania, un significativo miglioramento della profittabilità nella linea Motor - nonostante abbia già raggiunto una fase di softening - e un'ottima performance in termini di Combined Ratio.

Il contesto economico tedesco, infine, mostra il PIL in crescita ma tassi di interesse ancora particolarmente bassi. Il rendimento del Bund tedesco decennale resta sostanzialmente stabile a 0,63% (0,54% al 31 dicembre 2014). Il mercato azionario ha fatto segnare una crescita significativa (DAX +10%, rispetto a +2,35% di fine 2014).

FRANCIA

Premi emessi complessivi € 11.325 mln	Quota di mercato Vita 4,9%	Ranking 5° A&H	Le nostre persone 7.619
Risultato operativo totale € 651 mln	Danni 4,9% A&H 6,2%	7° Danni 7° Vita	



Dopo l'Italia e la Germania, la Francia è il terzo mercato del Gruppo, rappresentandone il 25% in termini di raccolta premi. Generali France è un operatore di primaria importanza nel mercato assicurativo transalpino, caratterizzandosi per approccio distributivo multicanale, facente leva su agenti, venditori dipendenti, broker, promotori finanziari, banche, canali diretti e affinity Group. La molteplicità dei canali utilizzati riflette il segmento di mercato servito ed il 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). Generali si contraddistingue altresì per la leadership nel segmento del risparmio distribuito tramite internet, in virtù dell'eccellenza dei servizi offerti e di partnership di primaria importanza.

Nel 2015, l'economia francese ha mostrato segni di recupero rispetto all'anno precedente, seppur la dinamica del PIL sia rimasta su livelli modesti, nell'ordine dell'1% reale annuo. Coerentemente ad uno scenario di debole crescita e di bassa inflazione, i tassi di interesse si sono mantenuti su livelli storicamente modesti, come nel resto d'Europa. In particolare il rendimento del titolo di stato decennale OAT è passato dallo 0,83% di fine 2014 a 0,99%. I rendimenti

dei Livret A, tradizionale benchmarking per le attività di impiego del risparmio nel Paese transalpino, è stato infatti portato allo 0,75% in agosto. Per ciò che concerne i mercati azionari, il CAC di Parigi, l'indice di riferimento ha registrato un'ottima performance attestandosi a +10% (-0,54% al 31 dicembre 2014).

Un siffatto scenario di bassi tassi di interesse, specie di breve termine, ha favorito la riallocazione di attività finanziarie verso l'assicurazione vita, che in Francia, rappresenta la forma preferita dai risparmiatori. La raccolta netta dell'assicurazione vita francese è così risultata ampiamente positiva e superiore a quella dello scorso esercizio. Particolare gradimento hanno incontrato i prodotti Unit-Linked (circa il 20% dei premi complessivi, contro il 16% del 2014), che rappresentano una quota crescente dei prodotti collocati dagli assicuratori. I rami danni hanno mostrato invece delle dinamiche piuttosto modeste, nell'ordine dell'1% rispetto allo scorso esercizio, risentendo del citato debole contesto congiunturale, di una competizione sempre accesa e di una fase soft nella sottoscrizione di affari *Corporate*.

CEE

CEE comprende Repubblica Ceca, Polonia, Ungheria, Slovacchia, Serbia/Montenegro, Romania, Slovenia, Bulgaria e Croazia.

Premi emessi complessivi

€ 3.578 mln

Quota di mercato vita

Cz: 27,6%

Hu: 9,2%

Sk: 6,4%

Pl: 3,3%

Risultato operativo totale

€ 441 mln

Quota di mercato danni

Cz: 33,9%

Hu: 20,1%

Sk: 9,9%

Pl: 3,3%

Le nostre persone

12.625

Ranking

Cz: 1°

Hu: 2°

Sk: 3°

Pl: 9°



Generali CEE Holding* rappresenta uno dei più grandi assicuratori del mercato dei Paesi dell'Est vantando una presenza dominante nella maggior parte dei Paesi nei quali opera. Si posiziona al primo posto in Repubblica Ceca e Ungheria, seconda in Serbia, terza in Slovacchia e tra i primi dieci negli altri territori. Più del 90% del business dei Paesi dell'Est si trova in cinque mercati – Repubblica Ceca, Polonia, Ungheria, Slovacchia e Serbia/Montenegro – mentre in Romania, Slovenia, Bulgaria e Croazia conta per circa il 10% in termini di premi.

Con riferimento ai mercati finanziari, il comparto azionario della Repubblica Ceca, il più significativo dell'area, è restato sostanzialmente invariato (+1%), mentre il rendimento del titolo decennale ceco è sceso allo 0,54% dallo 0,74% di fine 2014.

Nel corso del 2015 i mercati assicurativi dell'area dei Paesi dell'Est hanno beneficiato della ripresa economica. Nonostante ciò, l'intera Regione CEE è ben lontana dal tornare ai tassi di crescita registrati nel periodo pre-crisi, soprattutto per quanto concerne i suoi mercati di riferimento.

Nel complesso, i volumi del 2015 risultano stabili, considerando le differenti dinamiche di evoluzione dei mercati della regione; i premi del segmento vita registrano un decremento, trainati dall'evoluzioni negative riportate in Polonia e Repubblica Ceca, mentre per i premi del segmento danni l'evoluzione dei volumi risulta positiva.

* Da gennaio 2015 Generali possiede il 100% di Generali PPF Holding, avendo acquisito la restante parte della quota terzi del 24% posseduta dal Gruppo PPF, in rispetto degli accordi stabiliti tra gli azionisti. A seguito di tale operazione, il gruppo è stato rinominato in Generali CEE Holding

EMEA

EMEA comprende Austria, Belgio, Grecia, Guernsey, Irlanda, Olanda, Portogallo, Spagna, Svizzera, Tunisia, Turchia e Dubai

Premi emessi complessivi

€ 10.922 mln

Quota di mercato vita

Es: 4,0%

Ch: 3,8%

At: 14,8%

Risultato operativo totale

€ 776 mln

Quota di mercato danni

Es: 4,2%

Ch: 5,0%

At: 16,5%

Le nostre persone

10.558

Ranking

Es: 7°

Ch: 8°

At: 3°



Con riferimento ai Paesi dell'EMEA si evidenziano i seguenti principali territori in cui Generali è presente

Spagna

Generali España è uno dei principali gruppi assicurativi del mercato spagnolo, con una quota di mercato del 4,0% nel segmento vita ed 4,2% nel segmento danni. Il gruppo Generali España offre un'ampia gamma di polizze vita e danni dedicate sia ai privati sia alle imprese. Il Gruppo utilizza 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 7° nel mercato assicurativo spagnolo in termini di totale premi. Inoltre nel 2015 l'accordo di bancassurance con Cajamar è stato allargato e rafforzato garantendo a Generali España una esposizione al principale canale di distribuzione vita ed in continua crescita anche nei danni.

Con riferimento al mercato assicurativo, il danni nel 2015 è cresciuto per la prima volta dal 2008 aiutato anche dai primi segnali di ripresa nell'auto. Anche il mercato vita ha avuto una leggera crescita beneficiando in parte dal recupero del mercato immobiliare.

Svizzera

Generali opera in Svizzera dal 1987 e in seguito ha consolidato la sua presenza attraverso la fusione e l'acquisizione di numerose compagnie assicurative. Generali Svizzera, in accordo con la strategia recentemente presentata e condivisa dall'intero Gruppo, si concentra sul business retail ed è caratterizzata da servizi innovativi e di alta qualità, offerti attraverso diversi canali distributivi: agenti, brokers, 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 5,7%. In generale, l'economia svizzera ha dimostrato flessibilità anche dopo la scelta della Banca Centrale di abbandonare il floor sul tasso di cambio, il quale si dimostra nuovamente stabile. Tuttavia il tasso di inflazione rimane negativo, il tasso di disoccupazione, in particolare giovanile, è in crescita e si osserva minor dinamicità nei consumi.

Il trend di mercato per il segmento vita è in moderata crescita nonostante i bassi tassi di interesse che lo caratterizzano. Il mercato danni mostra una debole crescita.

Austria

Generali opera in Austria dal 1832, anno successivo alla nascita della compagnia a Trieste e opera nel mercato austriaco attraverso le compagnie Generali Versicherung, BAWAG P.S.K. Versicherung e Europäische Reiseversicherung. La strategia distributiva è multi-canale e può contare sui seguenti canali di vendita: agenti, broker, consulenti finanziari e banche (BAWAG P.S.K. e 3Banken). La recente strategia di Gruppo presentata al mercato durante l'ultimo Investor Day, 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 14,8% nel ramo vita e 16,5% nel ramo danni.

Per quanto riguarda il trend di mercato, in generale, si osserva un contesto economico particolarmente complesso, caratterizzato da tassi di interesse e inflazione bassi, e tasso di disoccupazione in leggero aumento. Dal punto di vista assicurativo, la concorrenza sui prezzi risulta intensa, in particolare per il mercato dei broker, il cui numero è in notevole aumento; si riscontrano difficoltà ad assumere promotori finanziari e i portali web comparativi sono in crescita.



ASIA

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

Premi emessi complessivi

€ 2.024 mln

Quota di mercato vita (Cina)

6,9%

Risultato operativo totale

€ 141 mln

Quota di mercato danni (Cina)

1,5%

Le nostre persone

4.913

Ranking

4° Vita

13° Danni



Il Gruppo Generali vanta una presenza in Far East sin dal 1980. Attualmente è presente in Cina, Indonesia, Filippine, Thailandia, India e Vietnam. Due branch si trovano rispettivamente in Giappone e Hong Kong, dov'è anche basato l'Ufficio Regionale. A partire da dicembre 2014, Generali entra nel mercato malese grazie ad un accordo con Multi-Purpose Capital Holdings Berhad (società interamente controllata dal gruppo malese guidato da MPH Capital) relativo all'acquisizione del 49% della società assicurativa danni MPIB "Multi-Purpose Insurans Berhad", con facoltà di esercitare fra due anni una call option sull'ulteriore 21% di MPIB, che permetterà al Gruppo di raggiungere il 70% del capitale della società, il massimo consentito alle imprese straniere in Malesia.

Ad oggi il maggior contributo al Gruppo in termini di fatturato e risultati viene dalla Cina, in cui la Joint Venture col partner locale CNPC (China National Petroleum Corporation) è diventata uno dei più rilevanti gruppi assicurativi stranieri nel mercato di riferimento.

Mentre in Cina, Indonesia, Filippine e Vietnam il Gruppo opera esclusivamente nel ramo vita (prevalentemente nel ramo Saving&Pension, pur trattando anche Protection e Unit Linked), in Hong Kong, Thailandia, Giappone, India e Malesia è presente anche nel ramo danni, il quale, ad ogni modo, nel complesso rappresenta circa l'8% dell'intero fatturato in Far East. I principali canali distributivi sono quello bancario ed agenziale, mentre il diretto è in fase di sviluppo in Cina e Thailandia.

La strategia del Gruppo nella Regione è stata delineata in linea con l'ambizione di incrementare considerevolmente la propria presenza nei mercati emergenti, sia mediante lo sviluppo e la crescita cosiddetta 'organica' delle business units esistenti, che grazie all'individuazione di specifiche opportunità di M&A e accordi distributivi. A questo proposito, chiari esempi sono l'ingresso in Malesia e la stipulazione di accordi di distribuzione in esclusiva con Kiatak Bank in Thailandia.

AMERICAS

Americas corrisponde a Argentina, Brasile, Colombia, Ecuador, Guatemala e Panama.

Premi emessi complessivi

€ 1.467 mln

Risultato operativo totale

€ 63 mln

Quota di mercato (Argentina)

Vita 6,2%

Danni 6,0%

Le nostre persone

3.498

Ranking (Argentina)

4°



Il Gruppo è storicamente presente in America Latina. Il principale mercato è l'Argentina, dove Generali è il quarto operatore. Nel corso del 2015 è stata finalizzata la cessione di alcune compagnie (La Estrella e Caja ART in particolare), nell'ottica di una maggior efficienza e focalizzazione sul core business. Il mercato argentino è caratterizzato da un tasso di inflazione storicamente elevato ed una situazione finanziaria volatile. Il Gruppo, pur in un contesto non facile per lo sviluppo del business assicurativo, ha posto in essere delle best practices che collocano le controllate argentine ai vertici per qualità ed innovazione dei servizi offerti.

Il secondo Paese per importanza è il Brasile, che sta vivendo un momento difficile, tra rallentamento economico ed instabilità politica. Ciò nonostante l'emergente classe media brasiliana rappresenta un potenziale di sviluppo per il mercato assicurativo nei prossimi anni.

Gli altri Paesi di operatività del Gruppo sono Panama, Colombia, Guatemala ed Ecuador. Il canale prevalente in questi paesi è rappresentato dai brokers.



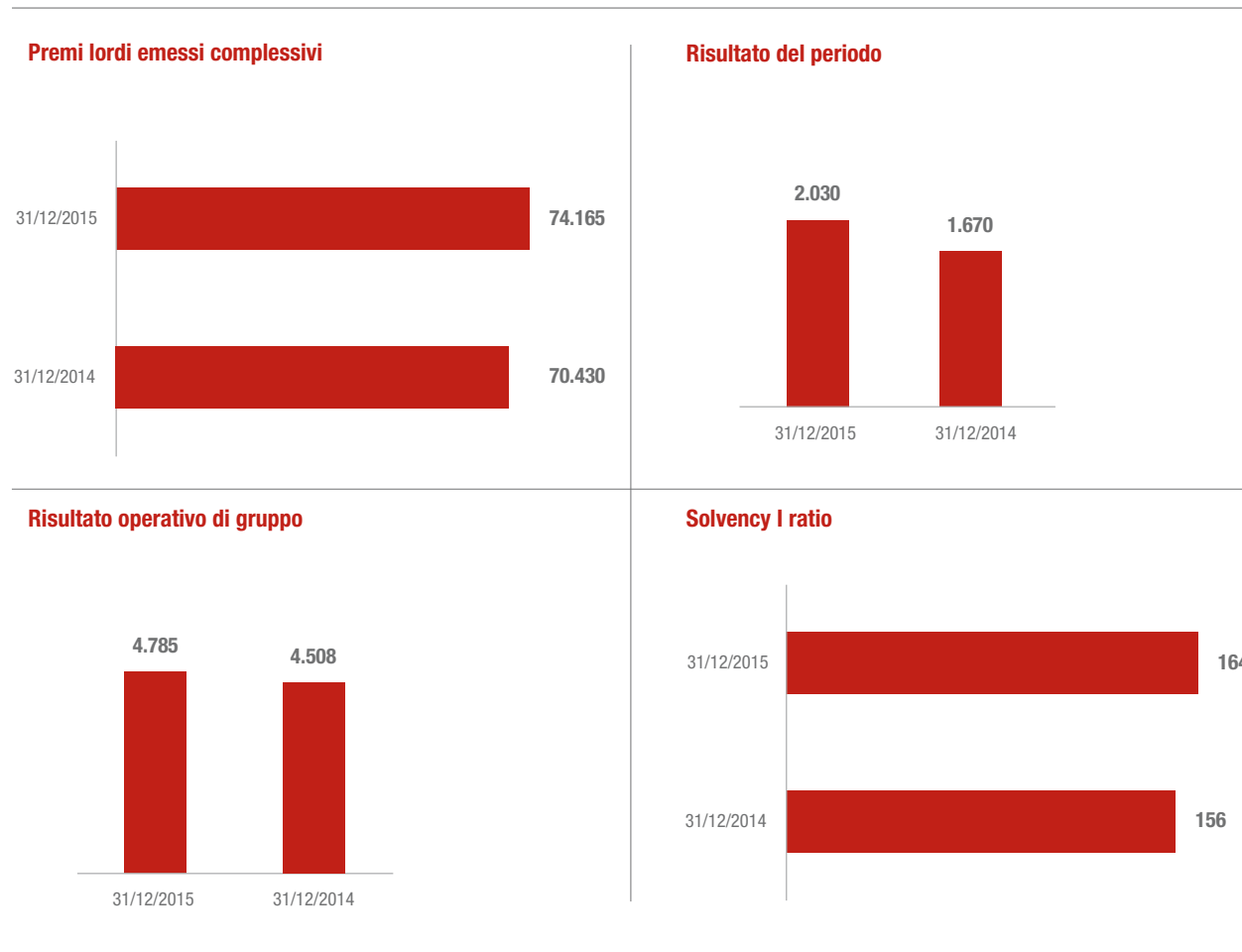
Entro il 2023 saranno vendute 40 milioni di biciclette elettriche ogni anno, rispetto ai 32 milioni nel 2014

Le nostre performance

L'andamento economico	71
La situazione patrimoniale e finanziaria	76
L'andamento dell'azione	85
Segmento vita	87
Segmento danni	101
Segmento holding e altre attività	116

Andamento economico e situazione patrimoniale del gruppo

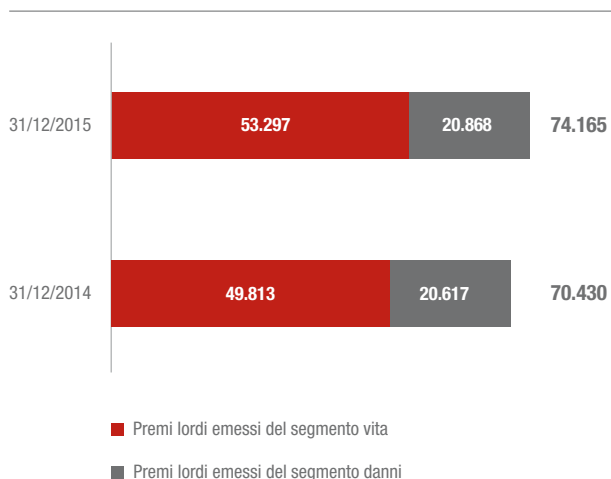
Sintesi degli andamenti del Gruppo



- Premi emessi complessivi oltre i € 74 miliardi, grazie principalmente allo sviluppo del segmento vita
- Performance operativa in aumento (+6,1%), in particolare per effetto del positivo andamento del segmento danni
- Risultato di Gruppo in significativa crescita a € 2.030 milioni (+21,6%)
- Solidità di capitale di Gruppo a 164% (156% al 31 dicembre 2014; considerando anche la dismissione di BSI l'indice 2014 su base pro-forma era del 164%)

L'andamento economico

Andamento della raccolta



Confermando il trend osservato nei primi nove mesi dell'anno, i **premi complessivi** aumentano a € 74.165 milioni (+4,6%). Tale crescita è trainata dal segmento vita la cui raccolta aumenta del 6,2%; anche il segmento danni evidenzia comunque una ripresa (+0,8%), nonostante il contesto macro-economico ancora sfidante in molti mercati di operatività del Gruppo. L'andamento della raccolta premi del quarto trimestre dell'anno risulta positivo in entrambi i segmenti.

I **premi del segmento vita** si attestano a € 53.297 milioni, registrando un aumento del 6,2% grazie al miglioramento tutte le linee di business. In linea con la strategia di ottimizzare il rendimento dei prodotti vita, privilegiano

do quelli a basso assorbimento di capitale, risultano infatti in crescita i contratti linked (+8,6%) e quelle relative al business puro rischio e malattia (+11,8%). Anche le polizze di risparmio registrano un aumento del 3,7%.

In crescita i principali paesi di operatività del Gruppo: si evidenzia infatti lo sviluppo dell'Italia (+11,5%), della Francia (+3,8%), della Germania (+3,4%) e dei Paesi dell'Europa Centro-orientale (+7,4%)

Tali andamenti portano la **raccolta netta vita** a quasi € 15 miliardi, registrando una crescita del 15,5%.

Sostanzialmente stabile la **nuova produzione in termini di premi annui equivalenti (APE)**, pari a € 5.210 milioni (-0,2% a parità di cambi e quote di pertinenza del Gruppo); il positivo andamento del business unit linked (+14,6%) del business di rischio (+22,4%) è infatti compensato dal calo della produzione di risparmio (9,8%).

La redditività sulla nuova produzione vita (NBM) evidenzia una buona tenuta attestandosi al 21,0% (24,0% al 31 dicembre 2014), per effetto degli sfavorevoli scenari economici caratterizzati dalla riduzione dei tassi d'interesse e dal forte incremento della volatilità registrati nel secondo trimestre del 2015. Il valore della nuova produzione (New Business Value - NBV) si attesta a € 1.097 milioni (-13,0%).

Come sopra anticipato, i **premi del segmento danni** confermano la ripresa osservata ai 9 mesi, aumentando a € 20.868 milioni. Il lieve aumento (+0,8%) è attribuibile al comparto non Auto, che risulta in crescita in quasi tutti i principali territori del Gruppo. Stabili i premi del comparto Auto, nonostante le forti pressioni competitive che caratterizzano alcuni dei principali mercati di operatività; lo sviluppo registrato in Germania e Paesi CEE risulta infatti compensato dai cali osservati nei mercati più colpiti dall'attuale contesto macro-economico, in particolare l'Italia e la Francia.

Risultato operativo

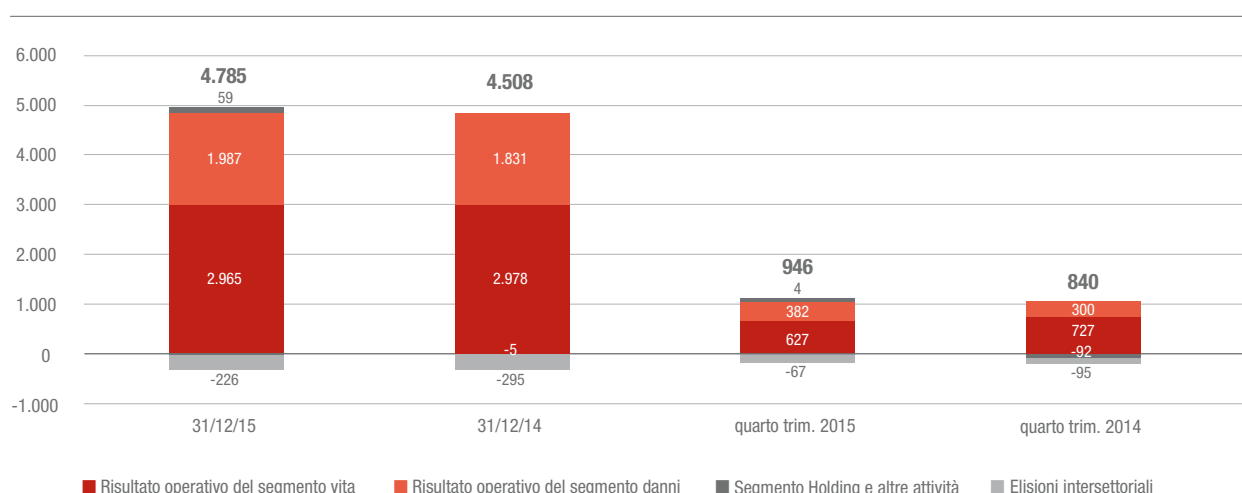
Coerentemente con gli obiettivi strategici il **risultato operativo del Gruppo** evidenzia un aumento (+6,1%) attestandosi a € 4.785 milioni (€ 4.508 milioni al 31 dicembre 2014).

In particolare il segmento danni registra una crescita dell' 8,5% nella redditività operativa, che beneficia del miglioramento del combined ratio di Gruppo grazie alla riduzione della sinistralità. Il risultato operativo del segmento vita si conferma solido, a € 2.965 milioni, pur nell'attuale complesso contesto dei mercati finanziari.

In miglioramento, infine, il risultato operativo del segmento holding e altre attività, che comprendono le attività esercitate dalle compagnie del Gruppo nel settore bancario e del risparmio gestito, i costi sostenuti nell'attività di direzione e coordinamento e di finanziamento del business, nonché le ulteriori attività che il Gruppo con-

sidera accessorie rispetto alle attività core assicurative. In particolare positivo lo sviluppo del segmento finanziario, grazie alla crescita dei risultati di Banca Generali e della Cina. L'aumento osservato nelle spese di holding deriva da maggiori costi sostenuti sia per i progetti di potenziamento delle strutture di Head Office – con riferimento in particolare alla transazione nel nuovo regime di Solvency II e le attività connesse all'implementazione della nuova strategia di Gruppo – nonché lo sviluppo dei Regional Office deputati all'indirizzo, coordinamento e controllo del business in aree chiave in termini di opportunità di crescita. Tali costi sono stati parzialmente compensati dai ricavi per brand royalties registrati a partire dall'ultimo trimestre dell'anno in corso.

L'**operating return on equity** si attesta al 14%, in crescita rispetto al 13,2% del 31 dicembre 2014, superando l'obiettivo strategico di redditività pari al 13%.



Risultato non operativo

Il risultato non operativo del Gruppo migliora a € -1.318 milioni (€ -1.464 milioni al 31 dicembre 2014). In particolare:

- le **perdite nette da valutazione** si attestano a € -503 milioni, in forte diminuzione rispetto agli € -813 milioni del 31 dicembre 2014. Tale andamento riflette minori svalutazioni sugli investimenti azionari ed immobiliari; si segnala inoltre che nel corso del quarto trimestre del 2015 si è proceduto alla svalutazione per circa € -110 milioni, a seguito dell'andamento registrato nel mercato di riferimento, dei titoli azionari di Btg Pactual rinvenienti dagli accordi relativi alla vendita di BSI;
- i **profitti netti di realizzo** sono in calo, attestandosi a

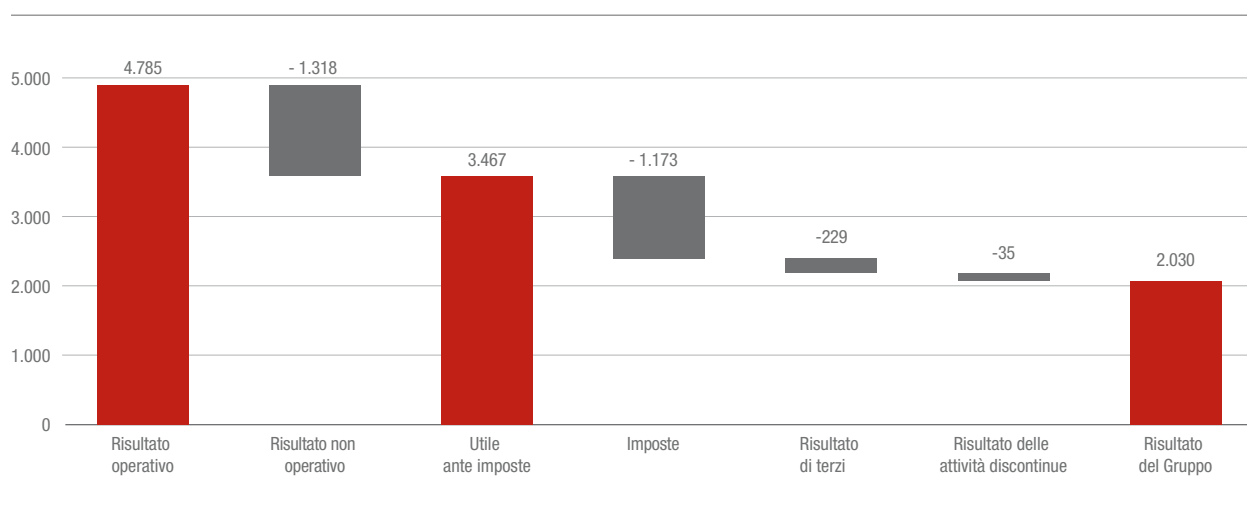
€ 758 milioni (€ 874 al 31 dicembre 2014) per effetto di minori realizzazioni sui portafogli obbligazionari governativi. Nel corso del 2015, in particolare nel quarto trimestre, si sono registrati maggiori profitti netti di realizzo nel settore immobiliare;

- i **proventi netti non operativi** derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico si attestano a € -96 milioni (€ -263 milioni al 31 dicembre 2014), a fronte di migliori performance di alcuni mercati finanziari rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente;
- **gli altri costi e ricavi non operativi** si attestano a € -712 milioni (€ -441 milioni al 31 dicembre 2014). Questa voce si compone di € -142 milioni relativi all'ammortamento del valore dei portafogli acquisiti (€ -139

al 31 dicembre 2014), € -269 milioni di costi di ristrutturazione (€ -182 al 31 dicembre 2014), comprensivi di oneri per circa € 100 milioni legati al riposizionamento strategico sul mercato tedesco, registrati nei primi sei mesi del 2015, e € -302 milioni di altri accantonamenti non ricorrenti (€ -120 milioni al 31 dicembre 2014) che comprendono principalmente il rafforzamento dei fondi rischi del primo semestre del 2015.

■ **i costi non operativi di holding**, composti dagli interessi passivi sul debito finanziario e dai costi di holding considerati non operativi, registrano una riduzione attestandosi a € -764 milioni (€ -819 milioni al 31 dicembre 2014) a seguito del calo degli interessi sul debito finanziario attribuibile alle azioni di ottimizzazione del debito poste in essere dal Gruppo nel corso del 2014.

Risultato del Gruppo



Grazie al miglioramento dei risultati operativi e non operativi sopra commentati, il **risultato del periodo di pertinenza del Gruppo** si attesta a € 2.030 milioni, registrando un significativo aumento (+21,6%) rispetto ai € 1.670 milioni del 31 dicembre 2014.

Il *tax rate* si attesta al 32,6% (35% al 31 dicembre 2014). Rispetto all'esercizio precedente, tale andamento è principalmente attribuibile alla riduzione dell'IRAP e al venir meno dell'onere straordinario per l'imposta sostitutiva sulla rivalutazione Banca d'Italia assolta nel 2014.

Il **risultato di terzi**, pari a € 229 milioni, che corrisponde ad un *minority rate* pari a 10,1% (9,8% al 31 dicembre 2014) risulta in aumento rispetto ai € 182 milioni dello scorso anno per effetto della crescita dei risultati di Banca Generali e in Cina.

Il **risultato delle attività discontinue**, pari a € -35 milioni (€ -69 milioni al 31.12.2014) comprende gli effetti complessivi della dismissione di BSI, completata nel terzo trimestre dell'anno.

Da risultato operativo a risultato del periodo

(in milioni di euro)	31/12/2015	31/12/2014	QUARTO TRIM. 2015	QUARTO TRIM. 2014
Risultato operativo consolidato	4.785	4.508	946	840
Premi netti di competenza	68.507	64.322	18.789	18.029
Oneri netti relativi ai sinistri	-69.091	-67.003	-20.000	-18.224
Spese di gestione	-10.724	-10.346	-2.836	-2.807
Commissioni nette	494	490	121	150
Risultato operativo degli investimenti	16.615	17.837	5.167	4.010
Proventi e oneri operativi derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	3.207	4.755	2.044	1.056
Proventi e oneri operativi derivanti da altri strumenti finanziari	13.408	13.082	3.123	2.954
Interessi e altri proventi	12.263	12.097	3.076	3.005
Profitti netti di realizzo operativi da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	2.434	2.504	283	460
Perdite nette da valutazione operative da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-341	-320	4	-129
Interessi passivi relativi al debito operativo	-411	-518	-103	-162
Altri oneri da strumenti finanziari ed investimenti immobiliari	-538	-681	-137	-221
Costi operativi di holding	-429	-418	-71	-128
Altri costi e ricavi operativi(*)	-586	-373	-224	-190
Risultato non operativo consolidato	-1.318	-1.464	-452	-540
Risultato non operativo degli investimenti	159	-203	-88	-184
Proventi e oneri non operativi derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	-96	-263	-35	-159
Proventi e oneri non operativi derivanti da altri strumenti finanziari(**)	255	60	-53	-25
Profitti netti di realizzo non operativi da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	758	874	185	284
Perdite nette da valutazione non operative da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-503	-813	-239	-310
Costi non operativi di holding	-764	-819	-211	-213
Interessi passivi relativi al debito finanziario	-684	-741	-171	-177
Altri costi non operativi di holding	-81	-78	-40	-36
Altri costi e ricavi non operativi(***)	-712	-441	-154	-142
Risultato del periodo prima delle imposte	3.467	3.045	493	301
Imposte(*)	-1.173	-1.124	-131	-137
Utile dopo le imposte	2.295	1.921	362	163
Utile o perdita delle attività operative cessate	-35	-69	0	-61
Risultato del periodo consolidato	2.259	1.852	362	102
Risultato del periodo di pertinenza del Gruppo	2.030	1.670	304	81
Risultato del periodo di pertinenza di terzi	229	182	58	21

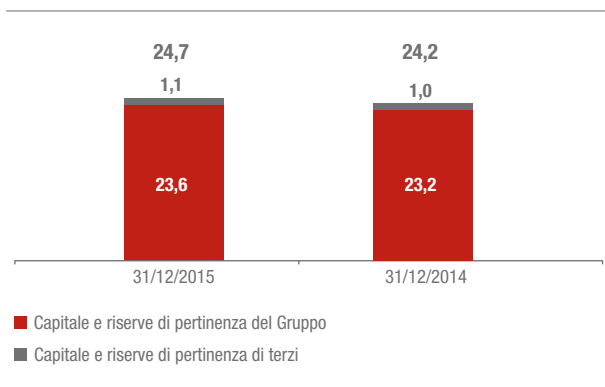
(*) Al 31 dicembre 2015 l'importo è rettificato per imposte operative di € 64 milioni e per imposte non ricorrenti retrocesse agli assicurati in Germania per € -3 milioni (al 31 dicembre 2014 rispettivamente a € 64 milioni e € 27 milioni).

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

(***) L'importo è al netto della quota a carico degli assicurati in Germania e Austria.

La situazione patrimoniale e finanziaria

Patrimonio netto e solvibilità di gruppo



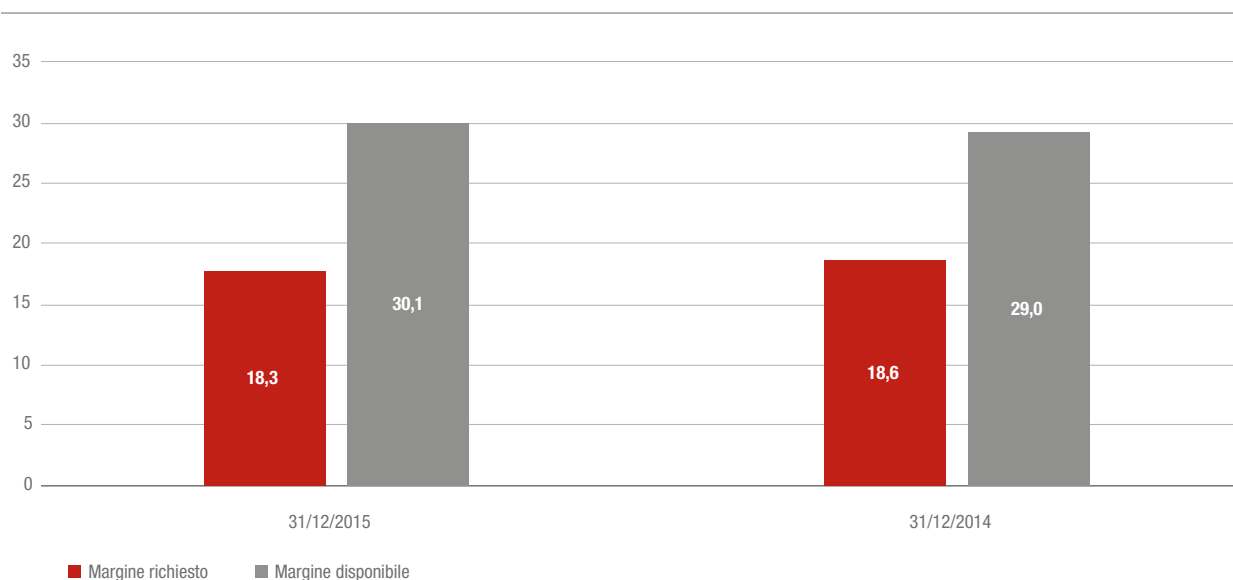
Il capitale e riserve di pertinenza del Gruppo si attestano a € 23.565 milioni, +1,5% rispetto a € 23.204 milioni al 31 dicembre 2014. La variazione è ascrivibile principalmente:

- al risultato del periodo di pertinenza del Gruppo, pari a € 2.030 milioni al 31 dicembre 2015;
- alla distribuzione del dividendo per € -934 milioni, effettuata nel corso del 2015;
- agli altri utili o perdite rilevati a patrimonio netto dell'anno in corso pari a € -118 milioni. In particolare, tale andamento è ascrivibile per € -431 milioni al deterioramento degli altri utili o perdite attribuibili alle attività finanziarie disponibili per la vendita solo parzialmente compensato dal miglioramento della riserva cambi per € 313 milioni a seguito del deprezzamento dell'euro rispetto le principali valute. Infine gli utili derivanti dalla rimisurazione delle passività per piani a benefici definiti registrano un miglioramento di € 162 milioni ascrivibili all'incremento dei tassi di riferimento utilizzati per lo sconto di tali passività sostanzialmente compensati dalla diminuzione della riserva per gruppi in dismissione a fronte della citata uscita del gruppo BSI (pari a € 157 milioni al 31 dicembre 2014).

Rollforward del patrimonio netto

(in milioni di euro)	31/12/2015	31/12/2014
Capitale e riserve di pertinenza del Gruppo alla fine del precedente esercizio	23.204	19.778
Utile del periodo	2.030	1.670
Dividendi distribuiti	-934	-701
Altri utili o perdite rilevati a patrimonio netto	-118	3.372
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	-431	3.997
Utili o perdite per differenze cambio	313	12
Utili o perdite su strumenti di copertura	-14	14
Utili o perdite per piani a benefici definiti	162	-537
Altri utili o perdite	-149	-114
Altre voci	-617	-915
Capitale e riserve di pertinenza del Gruppo alla fine dell'esercizio	23.565	23.204

Solvibilità del gruppo



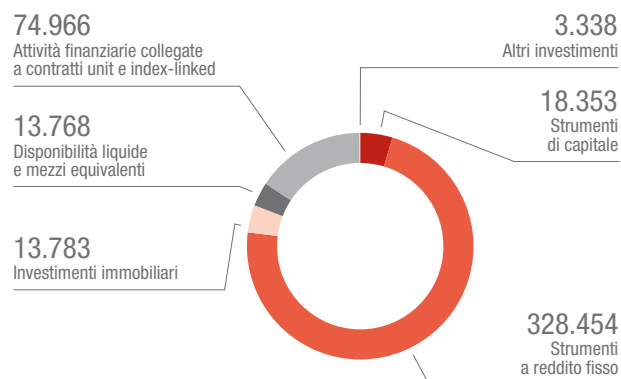
L'indice di solvibilità di Gruppo (Solvency I ratio) si attesta a 164%, in crescita di 8 p.p. rispetto al 31 dicembre 2014¹. Tale aumento deriva principalmente dai positivi risultati economici nonché dal positivo impatto della vendita del gruppo bancario BSI.

Nel 2015 il margine disponibile del Gruppo si attesta a € 30,1 miliardi (29,0 miliardi al 31 dicembre 2014) mentre il margine richiesto ammonta a 18,3 miliardi di euro (18,6 miliardi al 31 dicembre 2014).

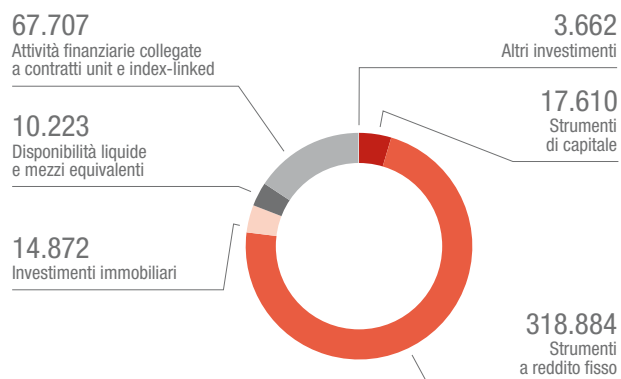
Investimenti

Asset allocation

Investimenti al 31/12/2015



Investimenti al 31/12/2014



¹ L'indice su base pro forma comprensivo della vendita di BSI era pari a 164 a fine 2014.

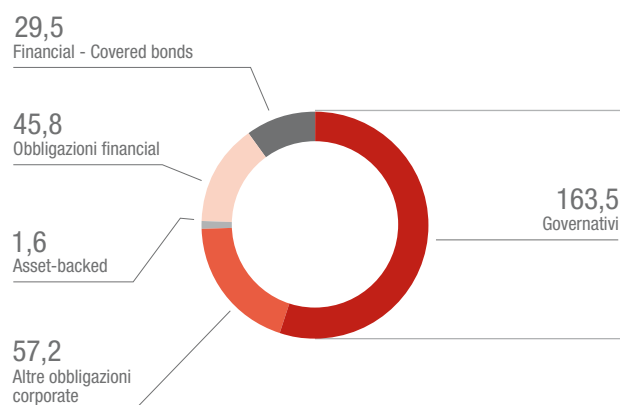
All 31 dicembre 2015 il valore complessivo degli investimenti si attesta a € 452.662 milioni in crescita del 4,5 % rispetto all'esercizio precedente. Gli investimenti di Gruppo ammontano a € 377.697 milioni (+3,4%) e quelli collegati a contratti *linked* a € 74.966 milioni (+10,7%).

In termini di incidenza delle principali categorie di investimenti, la relativa esposizione degli strumenti a reddito fisso risulta in flessione attestandosi all'87,0% (87,3% al 31 dicembre 2014). L'incidenza degli investimenti immobiliari subisce un decremento e sia attestata al 3,6% (4,1% al 31 dicembre 2014) mentre quella degli strumenti di capitale e degli altri investimenti rimane sostanzialmente stabile, rispettivamente al 4,9% (4,8% al 31 dicembre

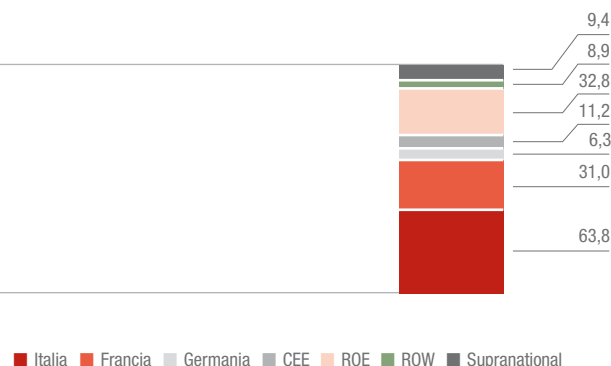
2014) e allo 0,9% (1,0% al 31 dicembre 2014). Si ricorda che gli altri investimenti comprendono principalmente i crediti interbancari e verso la clientela bancaria, le partecipazioni e i derivati. Infine, l'incidenza della liquidità registra un aumento principalmente per i flussi di cassa derivanti dalla nuova produzione assicurativa - che prudentemente non sono stati immediatamente reinvestiti a causa delle volatili condizioni di mercato manifestatesi in particolare alla fine del 2015 - nonché dalla liquidità generata dalla nuova emissione obbligazionaria finalizzata al rifinanziamento dell'emissione subordinata callable a giugno 2016.

Strumenti a reddito fisso: portafoglio obbligazionario

Portafoglio obbligazionario: dettaglio per settore



Portafoglio obbligazionario: dettaglio per paese di rischio



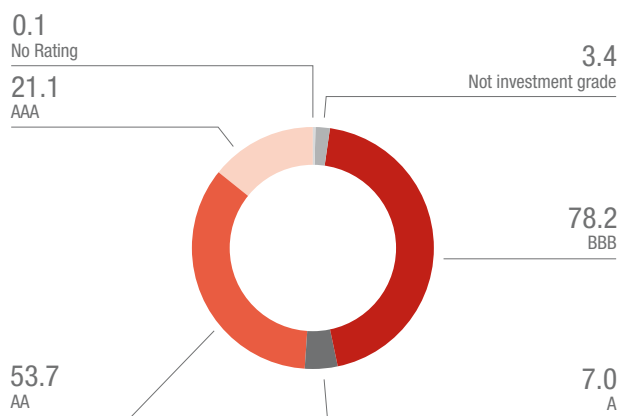
Con riferimento alla composizione del portafoglio obbligazionario, i titoli governativi, che ne rappresentano il 54,9% (56,8% al 31 dicembre 2014) mostrano un decremento attestandosi a € 163.474 milioni (€ 165.014 milioni al 31 dicembre 2014). La variazione del periodo è ascrivibile alle vendite avvenute nel 2015. L'esposizione verso i singoli titoli di Stato è principalmente allocata ai rispettivi Paesi di operatività.

La componente *corporate* registra un incremento in termini assoluti attestandosi a € 134.077 milioni (€ 125.544 milioni al 31 dicembre 2014), pari al 45,1% del portafoglio obbligazionario (43,2% al 31 dicembre 2014). La va-

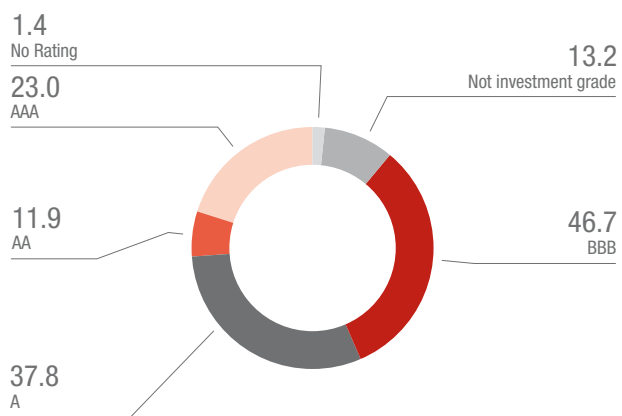
riazione è ascrivibile agli acquisti netti effettuati nell'anno, solo parzialmente compensati dal deterioramento di valore derivante dall'aumento dello spread sul credito. La componente *corporate* comprende obbligazioni bancarie garantite, strumenti del settore finanziario e quelle emesse da società industriali. Con riferimento ai nuovi investimenti sono stati privilegiati quelli nel settore *non-financial*, con l'obiettivo di favorire un maggior livello di diversificazione.

Di seguito il dettaglio per *rating* del portafoglio obbligazionario al 31 dicembre 2015 suddiviso tra componente governativa e corporate.

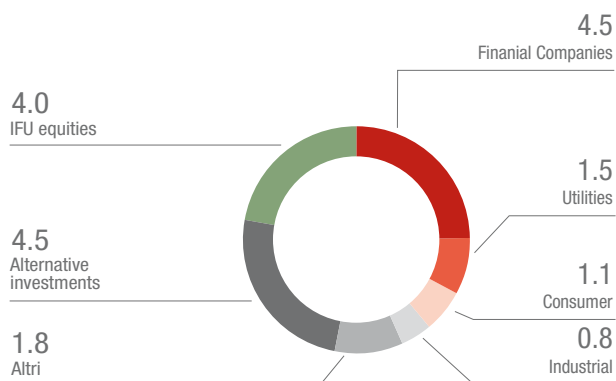
Titoli governativi



Titoli corporate



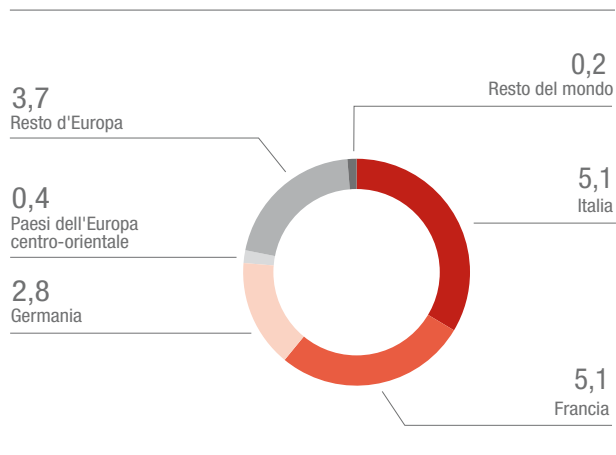
Titoli di capitale: portafoglio azionario



I titoli di capitale registrano un incremento in termini assoluti attestandosi a € 18.353 milioni (€ 17.610 milioni al dicembre 2014).

L'incremento del periodo è sostanzialmente ascrivibile all'aumento del valore degli investimenti che hanno beneficiato del positivo andamento dei corsi azionari.

Investimenti immobiliari



Gli investimenti immobiliari in termini di valori di bilancio subiscono un decremento attestandosi a € 13.783 (€ 14.872 milioni al 31 dicembre 2014).

In particolare, gli investimenti immobiliari diretti del Gruppo a valori di mercato, pari a € 17.385 milioni (€ 17.650 milioni al 31 dicembre 2014), sono quasi interamente allocati in Europa occidentale, prevalentemente in Italia, Francia e Germania. Inoltre, gli immobili sono principalmente allocati nei rispettivi Paesi di operatività.

Risultato degli investimenti²

Redditività degli investimenti

	31/12/2015	31/12/2014
Componenti economiche		
Redditi correnti da titoli a reddito fisso	10.880	10.651
Redditi correnti da titoli azionari	583	639
Redditi correnti da investimenti immobiliari(*)	826	862
Profitti netti di realizzo	3.212	3.106
Perdite nette da valutazione	-737	-991
Profitti netti non realizzati	-784	228
Investimenti medi	373.097	346.437
Indici di redditività		
Redditività corrente(**)	3,4%	3,6%
Harvesting rate	0,5%	0,7%
Redditività di conto economico	4,0%	4,4%

(*) Al netto degli ammortamenti del periodo

Per effetto delle condizioni di mercato che hanno caratterizzato il 2015, la redditività corrente registra una contenuta flessione attestandosi a 3,4% (3,6% al 31 dicembre 2014) mentre in valore assoluto i redditi correnti registrano un incremento raggiungendo i € 12.552 milioni (€ 12.385 milioni al 31 dicembre 2014). La flessione del ratio è attribuibile da un lato al significativo aumento

degli investimenti medi e dall'altro 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*) rimane sostanzialmente stabile attestandosi a 0,5% (0,7% al 31 dicembre 2014).

²

Per i 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 assicurazione a fronte di contratti di investimento

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

- **debito finanziario**, comprendente le altre passività finanziarie consolidate, tra le quali passività subordinate, obbligazioni emesse 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)	31/12/2015	31/12/2014
Debito operativo	36.787	36.541
Debito finanziario	13.117	12.253
Debito subordinato	9.643	8.315
Titoli di debito senior	2.992	3.477
Altro debito finanziario	482	460
Totale	49.904	48.794

Coerentemente con la strategia di Gruppo, che prevede un ribilanciamento tra debito senior e subordinato a favore di quest'ultimo, ed una prudente politica di rifinanziamento anticipato, l'incremento netto del debito finanziario rispetto al 31 dicembre 2014 deriva principalmente dalla combinazione delle seguenti operazioni:

- rimborso di un titolo Senior per € 500 milioni a maggio 2015;
- nuova emissione di un titolo subordinato per € 1.250 milioni nel mese di ottobre 2015 da parte di Assicurazioni Generali, con lo scopo di rifinanziare le obbligazioni del Gruppo aventi opzione di rimborso anticipato il prossimo mese di giugno 2016.

Il costo medio ponderato del debito finanziario al 31 dicembre 2015 si attesta al 5,65% sostanzialmente invariato rispetto al 5,62% del 31 dicembre 2014 e al 5,67% del 30 settembre 2015. 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)	31/12/2015	31/12/2014
Interessi passivi sul debito operativo	411	518
Interessi passivi sul debito finanziario	684	741
Totale	1.094	1.260

Dettaglio del debito finanziario

Dettaglio del debito subordinato e dei titoli di debito senior

(in milioni di euro)	31/12/2015				31/12/2014			
	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	9.681	9.643	551	6,13%	8.356	8.315	541	6,21%
Titoli di debito senior	3.009	2.992	132	4,17%	3.508	3.477	200	4,13%
Totale	12.690	12.635	n.a.	n.a.	11.864	11.792	n.a.	n.a.

* 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)	31/12/2015			31/12/2014		
	Emissioni	Rimborsi	Emissioni al netto dei rimborsi	Emissioni	Rimborsi	Emissioni al netto dei rimborsi
Debito subordinato	1.250	0	1.250	2.500	1.858	642
Titoli di debito senior	0	500	-500	1.250	2.250	-1.000
Totale	1.250	500	750	3.750	4.108	-358

Dettaglio delle principali emissioni

Passività subordinate

Principali emissioni subordinate

	Tasso nominale	Nominale emesso (*)	Valuta	Costo ammortizzato (**)	Emissione	Call	Scadenza
Generali Finance B.V.	5,32%	752	EUR	740	16/06/2006	16/06/2016	Perp
Generali Finance B.V.	6,21%	345	GBP	467	16/06/2006	16/06/2016	Perp
Assicurazioni Generali	6,27%	350	GBP	472	16/06/2006	16/06/2026	Perp
Generali Finance B.V.	5,48%	869	EUR	710	08/02/2007	08/02/2017	Perp
Assicurazioni Generali	6,42%	495	GBP	667	08/02/2007	08/02/2022	Perp
Assicurazioni Generali	10,13%	750	EUR	747	10/07/2012	10/07/2022	10/07/2042
Assicurazioni Generali	7,75%	1.250	EUR	1.246	12/12/2012	12/12/2022	12/12/2042
Assicurazioni Generali	4,13%	1.000	EUR	988	02/04/2014	na	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	1.241	27/10/2015	27/10/2027	27/10/2047

(*) 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 € 997 milioni. Le rimanenti passività subordinate sono relative

a titoli emessi da controllate austriache corrispondenti ad un costo ammortizzato di circa € 28 milioni di euro.

Ad ottobre 2015 è stato emesso un titolo obbligazionario subordinato per l'ammontare totale di € 1.250 milioni al fine di rifinanziare le date call del 2016 su alcuni titoli subordinati emessi dal Gruppo.

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	1.724	16/09/2009	16/09/2024
Assicurazioni Generali	2,88%	1.250	EUR	1.244	14/01/2014	14/01/2020

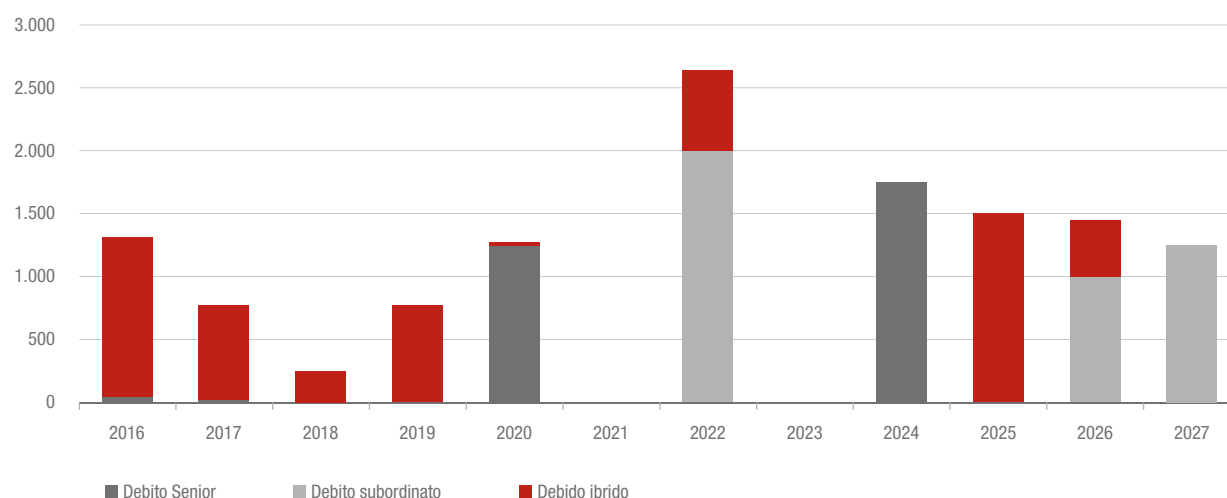
(*) in milioni, in valuta.

(**) in milioni di euro.

In questa categoria sono riportati anche altri titoli obbligazionari, tra cui, principalmente quelli emessi dalla controllata Ceska Pojistovna per un importo nominale di CZK 500 milioni. Il corrispondente costo ammortizzato

è pari a circa € 24,6 milioni. Durante il 2015, nel mese di maggio il Gruppo ha rimborsato un titolo obbligazionario senior per € 500 milioni.

Dettaglio delle scadenze del debito



La durata media al 31 dicembre 2015 si attesta a 6,68 anni rispetto a 6,87 anni al 31 dicembre 2014. La variazione della durata media è diretta conseguenza dell'atti-

vità di rifinanziamento e dell'operazione di ottimizzazione del capitale sopra descritte.

Linee di credito

Come da consolidata prassi di mercato per il settore, Assicurazioni Generali mantiene in essere un programma di linee di credito revolving bilaterali, che è stato rinnovato nel maggio 2015. Le nuove linee di un importo complessivo massimo di € 2 miliardi sono state rinegoziate allungandone le scadenze a 3 e 5 anni.

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

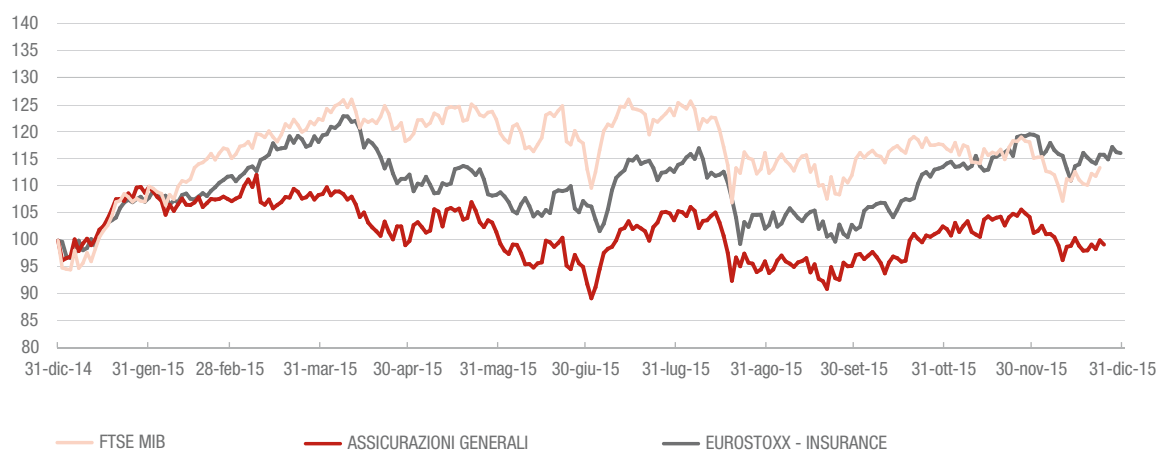
(in milioni di euro)	31/12/2015	31/12/2014
Depositi bancari e titoli a breve termine	8.792	8.340
Cassa e disponibilità liquide equivalenti	211	154
Cassa e disponibilità presso banche centrali	41	14
Quote di fondi di investimento monetari	5.527	2.158
Altre disponibilità liquide	-803	-443
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	13.768	10.223

La liquidità registra un incremento attestandosi a 13.768 milioni a causa principalmente per i flussi di cassa derivanti dalla nuova produzione assicurativa - che prudentemente non sono stati immediatamente reinvestiti a causa delle volatili condizioni di mercato manifestatesi

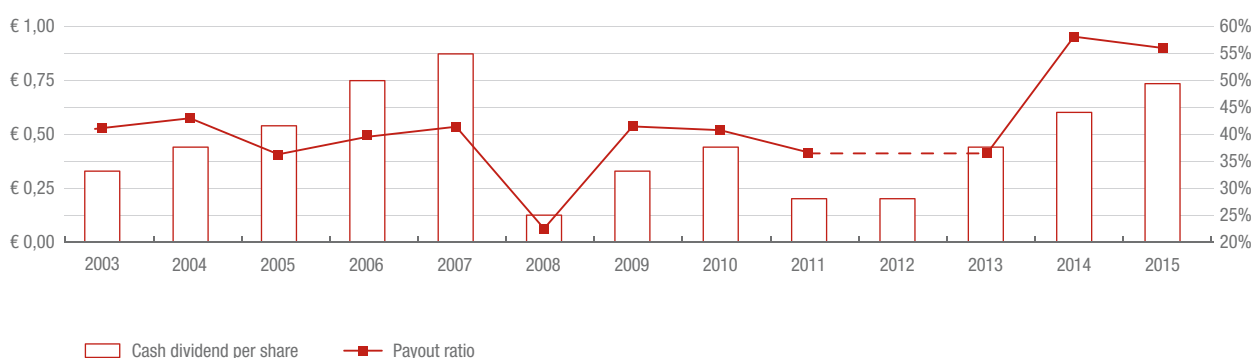
in particolare alla fine del 2015 - nonché dalla liquidità generata dalla nuova emissione obbligazionaria finalizzata al rifinanziamento dell'emissione subordinata callable a giugno 2016.

L'andamento d'azione

Informazioni sull'andamento del titolo azionario



Dividendi per azione e payout ratio³



³
Il payout ratio del 2012 non è rappresentato nel grafico perché non significativo in quanto non proporzionale al risultato di Gruppo del periodo, ma effetto della specifica politica di pagamento del dividendo applicata dal Gruppo.

Principali indicatori per azione

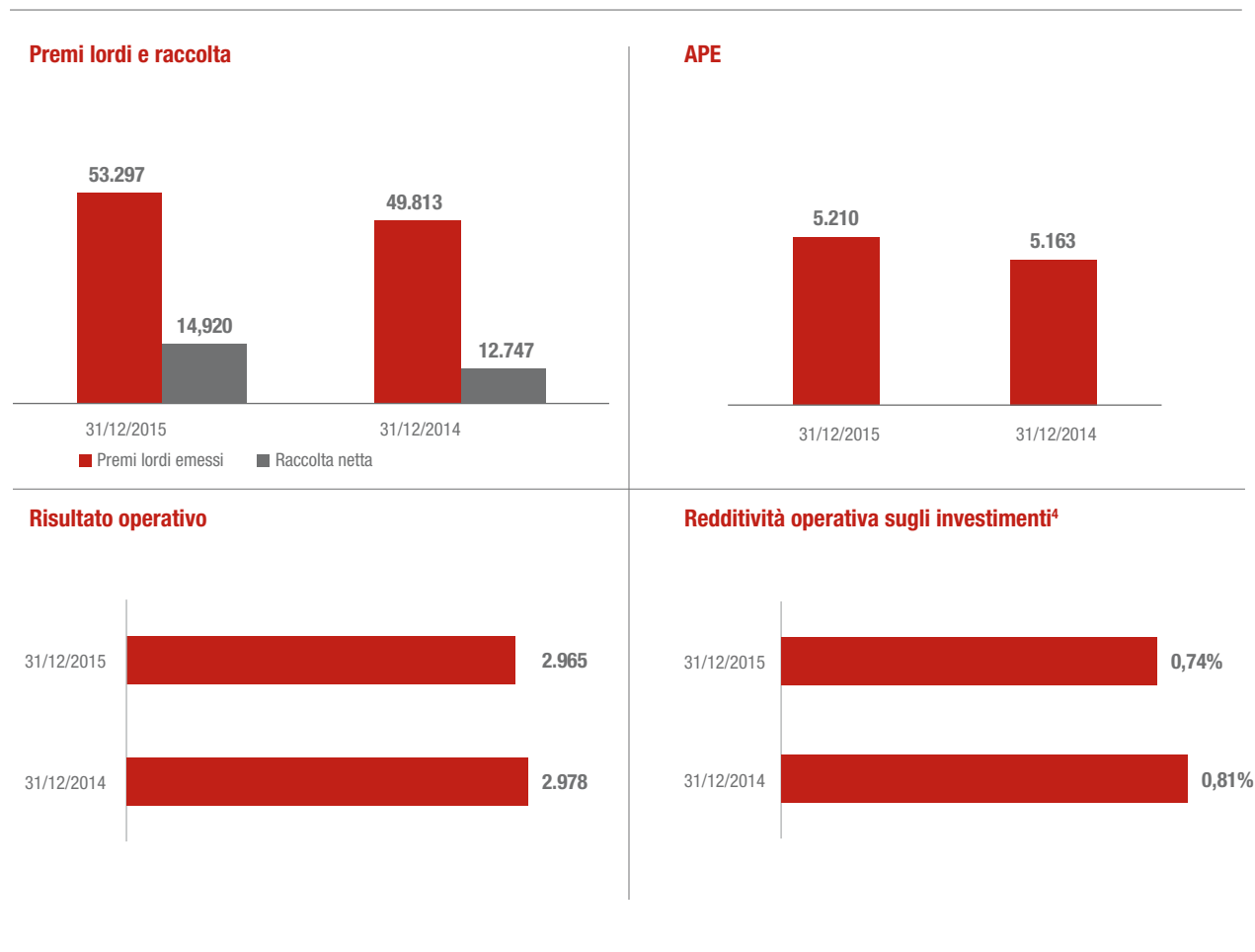
KPI per azione

	31/12/2015	31/12/2014
Informazioni per azione		
EPS	1,30	1,07
Operating earning per azione	1,64	1,52
DPS	0,72	0,60
Payout ratio	55,3%	55,9%
Dividendo complessivo (in milioni di euro)	1.123	934
Informazioni su prezzo azione (in euro)		
Prezzo azione	16,92	17,00
Prezzo minimo azione	15,26	14,79
Prezzo massimo azione	19,07	17,43
Prezzo medio azione	17,35	16,26
Informazioni su volume azioni		
Numero medio ponderato di azioni in circolazione	1.556.428.701	1.555.999.441
Capitalizzazione di mercato (in milioni di euro)	26.342	26.467
N° medio giornaliero di azioni scambiate	7.603.419	6.204.520
Ritorno totale per gli azionisti(*)	2,95	2,24

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

Andamento economico e situazione patrimoniale per segmento

Segmento Vita



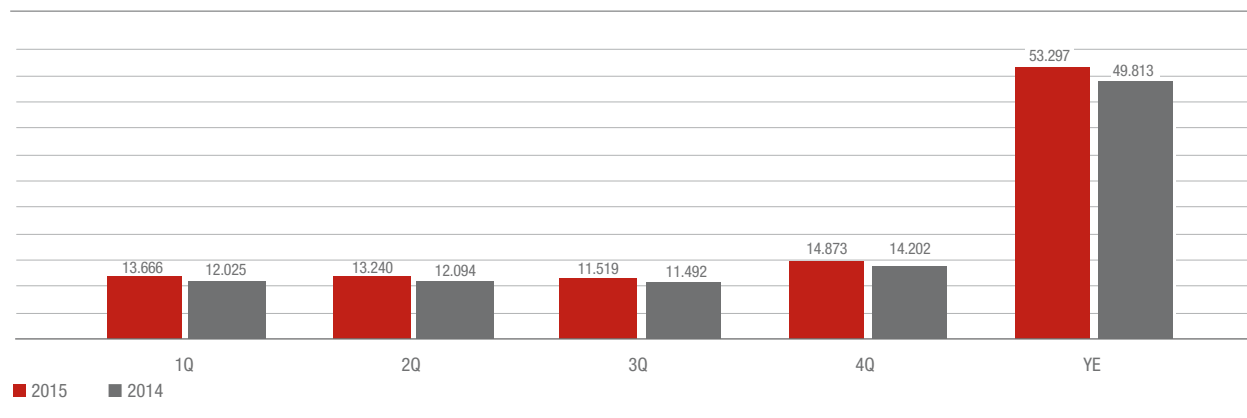
- Premi emessi in aumento (+6,2%) per effetto dello sviluppo di tutte le linee di business; anche la raccolta netta evidenzia una forte crescita (+15,5%).
- Nuova produzione in termini di APE stabile a € 5.210 milioni; valore della nuova produzione (NBV) a € 1.097 milioni (-13,0%)
- Il risultato operativo si mantiene solido a € 2.965 milioni (-0,4%), nonostante il perdurare del contesto di bassi tassi di interesse

4

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

Andamento della raccolta e del new business

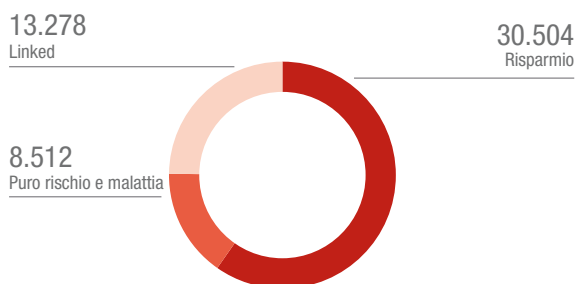
Premi lordi emessi



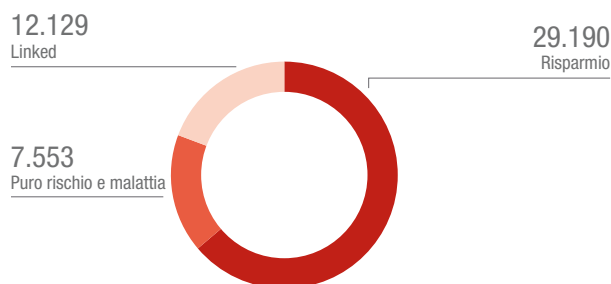
I **premi del segmento vita**, comprensivi dei premi relativi a polizze di investimento, ammontano a € 53.297 milioni, registrando un crescita del 6,2% rispetto all'esercizio precedente. In linea con la strategia di ottimizzare il rendimento dei prodotti vita, privilegiando quelli a bas-

so assorbimento di capitale, risultano infatti in crescita i contratti linked dell'8,6% e quelli relativi al business puro rischio e malattia (+11,8%). Contribuiscono a tale andamento anche le polizze di risparmio (+3,7%).

Premi di Gruppo per linea di business al 31/12/2015



Premi di Gruppo per linea di business al 31/12/2014



Positivo anche l'andamento della **raccolta netta**, che raggiunge i € 14.920 milioni. La sensibile crescita rispetto allo scorso anno (+15,5%) riflette lo sviluppo della raccolta premi soprattutto dell'Italia, della Francia e dei Paesi CEE, come pure l'ottimo andamento dell'Asia che vede più che quadruplicare la propria raccolta netta.

Tali andamenti sono solo in parte compensati dal calo osservato in EMEA, derivante principalmente dalla pianificata contrazione dei premi unici osservata in Irlanda, e dal lieve aumento dei capitali totali in uscita.

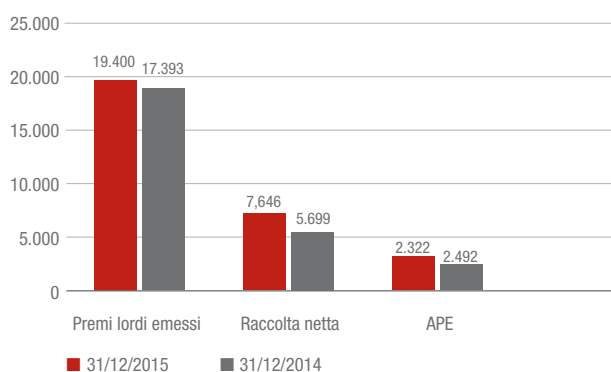
La nuova produzione in termini di premi annui equivalenti (APE), si attesta a € 5.210 milioni (-0,2% a parità di cambi e quote di pertinenza del Gruppo). Positivo l'andamento dei premi unici (+8,3%), in particolare in Italia, Francia e Asia, mentre i premi annui decrescono (-6,8%) principalmente a seguito della flessione osservata in Italia solo parzialmente compensata dalla crescita in Francia e Asia.

Con riferimento alle linee di business, si osserva una buona progressione del business unit linked (+14,6%) concentrato nelle principali aree (+45,7% in Italia, spie-

gato dalla forte crescita dei prodotti “multi-ramo”, nonché in Francia e Germania) e del business di rischio (+22,4%). La produzione di risparmio è in calo (-9,8%). Nonostante il forte recupero nel secondo semestre dell’anno, grazie al miglioramento della situazione finanziaria, sulla **redditività della nuova produzione (margine sugli APE)** pesano gli sfavorevoli scenari economici caratterizzati dalla riduzione dei tassi d’interesse e

dal forte incremento della volatilità registrati nel corso dell’anno. Per questo motivo la redditività è pari al 21,0% (24,0% al 31 dicembre 2015) evidenziando in ogni caso una buona tenuta grazie anche alla programmata ricallibratura del livello delle garanzie e del loro peso sugli APE (da 72,5% a 66,5%). Il **valore della nuova produzione (NBV)** si attesta a € 1.097 milioni (-13,0% a termini omogenei).

Italia



Registrano un significativo aumento (+11,5%) i **premi lordi emessi** dell’Italia che passano da € 17.393 milioni al 31 dicembre 2014 a € 19.400 milioni. Tale andamento è dovuto alla crescita del 12,5% nella raccolta individuale, in particolare dei premi unici individuali (+19,1%). La performance di raccolta nei premi unici individuali retail è favorita dal rendimento concorrenziale rispetto a prodotti alternativi ed è trainata dal successo dei prodotti ibridi.

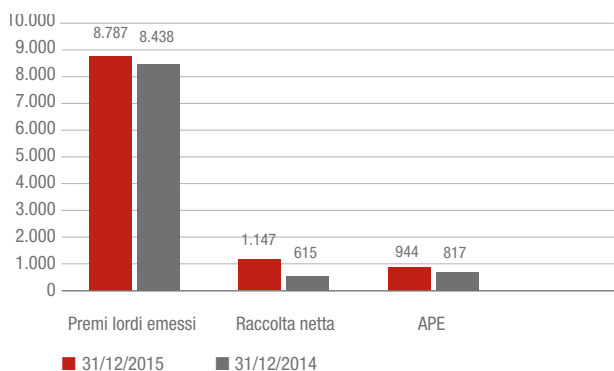
La crescita premi è comune a tutte le compagnie, con buone performance di tutti i canali distributivi. In particolare la produzione dei prodotti ibridi è comune sia a Genertel Life (+35%) che Generali Italia (+93,8%) che Alleanza (+218%).

La nuova produzione in termini di APE risulta in calo (-6,8%) a seguito della flessione osservata nei premi annui (25,2%), nonostante il buon sviluppo dei premi unici (+17,7%), che rappresentano la parte predominante degli APE (54,1%).

La **redditività (margine sugli APE)** decresce leggermente al 25,4% (25,7% al 31 dicembre 2014), principalmente a seguito degli sfavorevoli scenari economici dell’anno, nonostante l’aumento del peso dei più profittevoli prodotti unit linked. A seguito della riduzione di volumi e redditività il **valore della nuova produzione** decresce dell’8,0% e si attesta a € 589 milioni.

Deciso il miglioramento della raccolta netta che beneficia del citato andamento dei premi, mentre le uscite dei capitali restano sostanzialmente stabili; il leggero aumento nella componente dei riscatti è compensato dal calo in quella delle scadenze.

Francia



I **premi lordi emessi** in Francia passano da € 8.438 milioni al 31 dicembre 2014 a € 8.787 milioni, beneficiando del positivo momento del mercato francese di bassi tassi di interesse che spinge molti risparmiatori verso forme alternative di impiego del risparmio, tra cui quelle offerte dal comparto assicurativo, specie nella forma di unit linked. Queste ultime infatti sono in aumento del 34,2%, così come le polizze puro rischio (+4%) grazie soprattutto al segmento delle Small and Medium companies, che ha beneficiato del nuovo contesto regolamentare e di una posizione di leadership del Gruppo nel comparto. Sono invece in calo del 5% le polizze di risparmio, coerentemente con le più restrittive politiche di sottoscrizione introdotte dal Gruppo.

In aumento anche gli **APE** (+16,0%) grazie all’eccellente

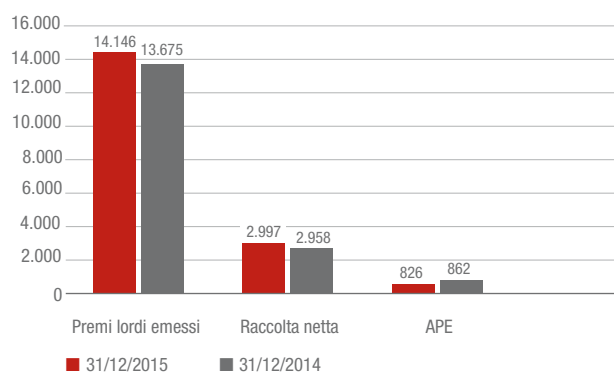
sviluppo sia dei premi annui (+35,8%) sia dei premi unici (+4,6%). Con riferimento alle linee di business si evidenzia l'ottima produzione del business unit linked (+41,7%) e del business di rischio (+46,1%).

La **redditività (margine sugli APE)** registra un calo da 10,9% del 2014 a 6,5% del 2015, principalmente a seguito degli sfavorevoli scenari economici che riducono fortemente la redditività del business di risparmio, il quale

rappresenta il 48,3% della produzione. Il **valore della nuova produzione** ammonta a € 62 milioni (-30,1%).

La **raccolta netta**, che lo scorso anno era tornata positiva grazie alla selettiva politica di sottoscrizione e alla proattiva gestione del portafoglio esistente, si conferma in ulteriore crescita, beneficiando dello sviluppo dei premi e della contrazione dei capitali in uscita

Germania

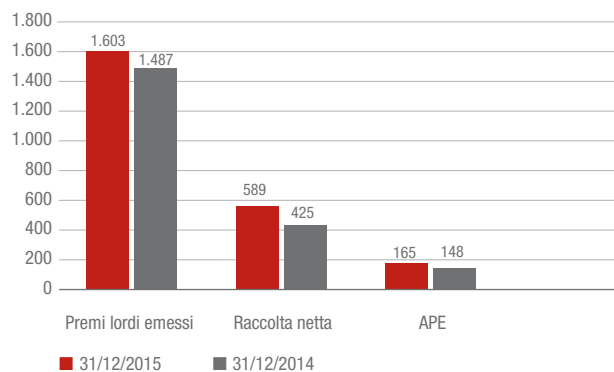


I **premi lordi emessi della Germania** passano da € 13.675 milioni al 31 dicembre 2014 a € 14.146 milioni (+3,4%). Tale trend riflette l'incremento osservato nella linea puro rischio e malattia (+14,0%) e nelle polizze unit linked (+9,2%).

La **nuova produzione in termini di APE** presenta una contrazione (-5,0%), dovuta al calo sia nel segmento vita (5,0%) sia nel settore malattia (-6,0%). In termini di linee di business si evidenzia l'incremento delle unit linked (+18,5%) a discapito del business di risparmio (-20,9%). La redditività (**margine sugli APE**) registra un calo da 30,7% del 2014 a 23,1% del 2015, principalmente a seguito degli sfavorevoli scenari economici che riducono fortemente la redditività in particolare nel business di risparmio dove è presente un alto livello di garanzia. Il **valore della nuova produzione** ammonta a € 191 milioni (-28,7%).

La **raccolta netta** del paese torna a crescere dopo il calo dello scorso anno che rifletteva le misure adottate per la ristrutturazione del portafoglio.

Paesi dell'Europa centro-orientale



I **premi lordi emessi** dei Paesi dell'Europa centro-orientale passano da € 1.487 milioni al 31 dicembre 2014 a € 1.603 milioni (+7,4%). Tale trend riflette il significativo sviluppo della produzione a premio unico, quasi raddoppiata, soprattutto in Polonia, per effetto delle vendite del canale bancassicurazione. La produzione derivante da premi annui è invece diminuita del 2,1%, riflettendo il trend della Repubblica Ceca.

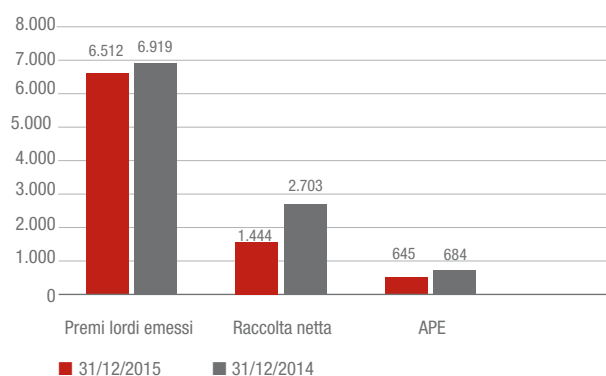
Con riferimento alle linee di business, risultano in crescita le polizze puro rischio e malattia (+25,9%) e quelle unit linked (+15,0%); in calo la linea risparmio (-3,3%).

La flessione registrata dalla **nuova produzione in termini di APE** (-3,2% a termini omogenei) è principalmente ascrivibile al calo osservato nella produzione unit linked (-35,9% a termini omogenei).

La riduzione della redditività (margine sugli APE) dal 32,8% del 2014 al 23,7% del 2015 è spiegata principalmente dal forte calo della redditività del business di ri-

schio che rappresenta il 49,2% della produzione. L'effetto congiunto dei minori volumi e del calo di redditività porta il valore della nuova produzione a contrarsi del 30,2% a termini omogenei attestandosi a € 39 milioni.

EMEA



I premi lordi emessi della struttura regionale EMEA passano da € 6.919 milioni al 31 dicembre 2014 a € 6.512 milioni. L'andamento è determinato dagli andamenti delle linee di business linked e risparmio, solo parzialmente compensati dalla crescita osservata nelle polizze puro rischio e malattia.

In particolare, si registra una riduzione dei premi lordi emessi della **Spagna** che si attestano a € 958 milioni (€ 984 milioni al 31 dicembre 2014). La crescita osservata nelle polizze puro rischio e malattia (+7,4%) derivante dalle numerose iniziative Techex e dal contributo di Cajamar, risulta infatti più che compensata dal calo delle altre linee di business. In particolare le polizze risparmio (-5%) risentono dei minori trasferimenti da piani pensionistici e della caduta dei tassi di interesse.

I premi lordi emessi dall'**Austria** si attestano a € 1.224 milioni, in calo del 5,4%. Tale andamento riflette gli effetti della pianificata riduzione strategica dei premi unici (-23,5%), soprattutto nelle polizze risparmio, che registrano complessivamente un calo del 13,7%. In crescita invece le polizze puro rischio e malattia (+14,6%) e unit linked (+1,6%).

In forte aumento la **raccolta netta (+38,4%)**, che lo scorso anno era stata penalizzata dalle maggiori uscite dai fondi pensione e dall'aumento dei capitali in uscita.

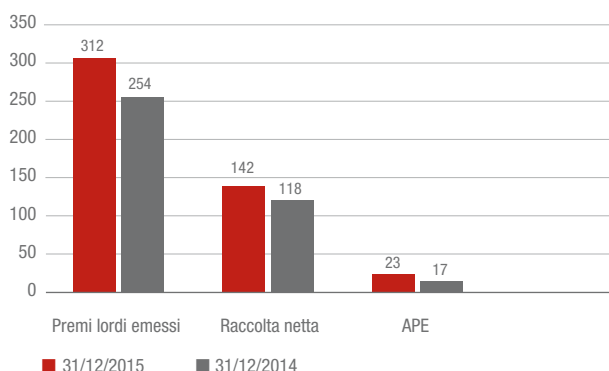
In calo anche i premi lordi emessi della **Svizzera** che si attestano a 1.236 milioni (-3,6% a termini omogenei) a causa di una diminuzione sia dei premi ricorrenti (-1,9%) che di quelli unici (-21,7%). Per quanto riguarda le linee di business, solo i prodotti risparmio evidenziano una crescita (+4,7%), mentre le linee puro rischio e malattia e quelle unit linked sono diminuiti rispettivamente dell'1,3% e del 6,8%.

Come detto la raccolta dell'**Irlanda** passa da € 2.085 milioni a € 1.598 milioni per effetto del significativo calo osservato nei premi unici.

La **nuova produzione in termini di APE** è in calo (-7,2%), a seguito della contrazione osservata in Irlanda (-21,5%) e in Guernsey (-22,0%), con effetti diretti sul settore unit linked (-13,3%). Si registra invece una buona progressione in Svizzera (+2,6%) e in Belgio (+35,9%). Nel complesso la redditività presenta un incremento da 25,9% del 2014 a 27,0% del 2015 principalmente a seguito della forte produzione di business di rischio in Spagna, nonostante la riduzione di redditività registrata in Svizzera a seguito degli sfavorevoli scenari economici e dell'alto livello di garanzia offerto. Il **valore della nuova produzione** si attesta a € 174 milioni (-6,4%).

La **raccolta netta** della struttura regionale EMEA si contrae a € 1.444 milioni (€ 2.703 milioni al 31.12.2014) per effetto della già citata riduzione dei premi in Irlanda e dall'andamento dell'Austria, sulla cui raccolta netta incidono il forte incremento dei pagamenti e la flessione nella raccolta premi. L'importo negativo della raccolta netta in Spagna è riconducibile al tipo di portafoglio vita, principalmente orientato a prodotti di rendita e di investimento a breve termine. Grazie comunque alle azioni adottate, nel 2015 la raccolta netta è migliorata rispetto all'anno precedente (+34,5%).

AMERICAS

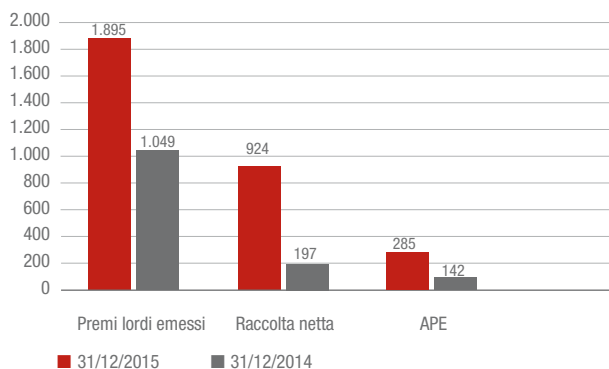


I **premi lordi emessi** dell'America Latina registrano una crescita (22,2%) attestandosi a € 312 milioni (€ 254 milioni al 31 dicembre 2014).

Tale sviluppo è il risultato della crescita dei due paesi principali della Regione; l'Argentina cresce infatti del 31%, spinta anche dal perdurante alto livello di inflazione, e il Brasile che cresce del 23%, grazie soprattutto al comparto Generali Employee Benefit.

In crescita infine **la raccolta netta** dell'America Latina.

ASIA



€ 1.895 milioni (+56,2%), grazie al positivo andamento di tutti i paesi dell'area. La crescita è positiva in tutti i Paesi della Regione, ma trainata in particolar modo dalla Cina (+61% a termini omogenei), grazie all'andamento particolarmente positivo dei prodotti a premio unico dei prodotti risparmio, distribuiti tramite il canale bancassurance. Questi ultimi hanno sicuramente beneficiato dell'incertezza che ha caratterizzato i principali mercati finanziari asiatici negli ultimi mesi.

Anche la **raccolta netta** rivela un andamento particolarmente positivo, attestandosi a € 924 milioni rispetto a € 197 milioni di fine 2014. Anche in questo caso la crescita è riscontrabile in tutti i Paesi della Regione, ma risulta trainata in modo particolare dalla Cina, che beneficia dei citati maggiori volumi di premi.

Ottima la performance dei **premi lordi emessi** dell'Asia che passano da € 1.049 milioni al 31 dicembre 2014 a

Con riferimento ad **Asia ed America Latina**, la **nuova produzione in termini di APE** è in forte crescita (+71,2%) con buoni incrementi osservati sia in Asia (+74,5%) sia nell'America Latina (+36,9%). Nel complesso grazie alla

miglior redditività (da 11,8% del 2014 a 13,5% del 2015) e all'incremento dei volumi, il valore della nuova produzione si attesta a € 42 milioni, in crescita (+88,6%).

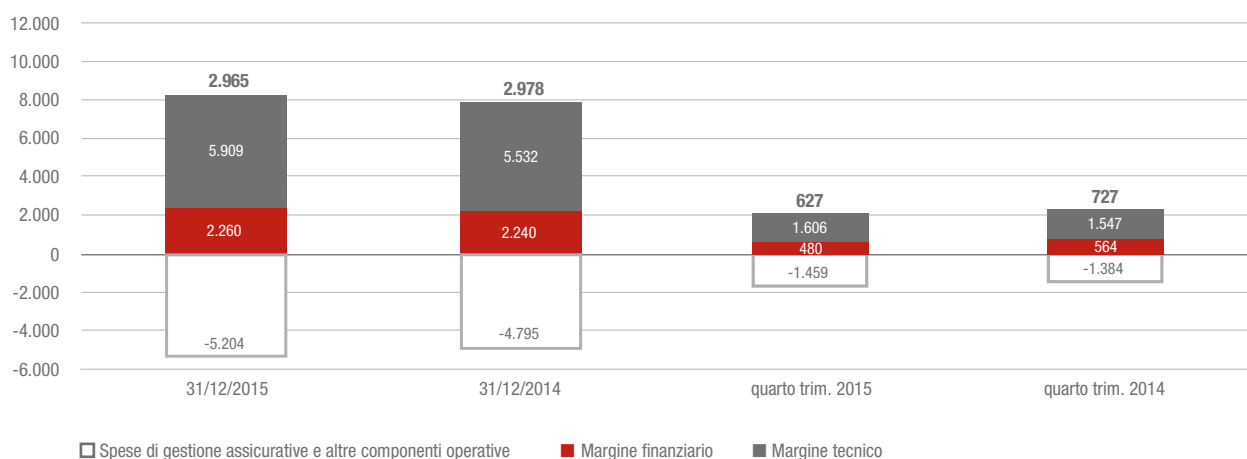
International Operations

In crescita i **premi lordi emessi** del raggruppamento International Operations passano da € 598 milioni al 31 dicembre 2014 a € 642 milioni (+7,4%). Tale sviluppo deriva dall'andamento favorevole del business di Generali

Employee Benefits e dell'attività di Assicurazioni Generali S.p.A..

In lieve calo infine la **raccolta netta** (-3%) per effetto dell'aumento dei capitali in uscita osservato soprattutto nei branch esteri.

Risultato operativo



Il risultato operativo del segmento vita si attesta a € 2.965 milioni in diminuzione dello 0,4% rispetto ai € 2.978 milioni di fine 2014. In particolare la crescita del margine tecnico al netto delle spese di gestione assicurative è stata più che compensata dal peggioramento delle altre componenti operative, comprensive delle

brand royalties riconosciute alla Capogruppo per l'attività di marketing e valorizzazione del marchio. In leggera crescita invece il margine finanziario.

Infine, la redditività operativa sugli investimenti⁵ del segmento vita si attesta a 0,74% (0,81% al 31 dicembre 2014).

Risultato operativo: Margine tecnico

Risultato operativo del segmento vita: margine tecnico

(in milioni di euro)	31/12/2015	31/12/2014	QUARTO TRIM.2015	QUARTO TRIM.2014
Margine tecnico	5.909	5.532	1.606	1.547
Premi netti	48.689	44.699	13.792	13.102
Commissioni da contratti d'investimento ed altri servizi finanziari	236	224	53	61
Oneri netti relativi ai sinistri rettificati dei redditi finanziari attribuiti agli assicurati	-43.205	-39.547	-12.311	-11.686
Altri oneri assicurativi netti	189	156	72	71

Il margine tecnico⁶, pari a € 5.909 milioni, risulta in forte crescita; in particolare, si osserva l'incremento dei caricamenti, in linea con l'andamento della raccolta premi, il positivo sviluppo della redditività delle linee di rischio e la crescita delle commissioni legate alla vendita di prodotti *linked*.

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

⁵ Per dettagli sulla modalità di determinazione di tale indicatore si veda quanto riportato nel Glossario nella sezione Allegato alla Relazione sulla Gestione.

⁶ 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.

Risultato operativo: Margine finanziario

Risultato operativo del segmento vita: margine finanziario

(in milioni di euro)	31/12/2015	31/12/2014	QUARTO TRIM.2015	QUARTO TRIM.2014
Margine finanziario	2.260	2.240	480	564
Reddito operativo degli investimenti	15.141	16.594	4.832	3.821
Proventi netti da investimenti	12.416	12.305	2.971	2.908
Redditi correnti da investimenti	11.248	11.024	2.924	2.841
Profitti netti di realizzo operativi da investimenti	2.365	2.443	283	460
Perdite nette da valutazione operative da investimenti	-334	-310	5	-126
Altri oneri finanziari netti operativi	-863	-852	-241	-267
Proventi netti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	2.725	4.289	1.861	913
Proventi netti da strumenti finanziari collegati a contratti unit e index-linked	2.276	3.300	1.681	724
Altri proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a nodo economico	448	989	180	189
Risultato degli investimenti di pertinenza degli assicurati	-12.880	-14.354	-4.352	-3.257

Il margine finanziario, pari a € 2.260 milioni, evidenzia un lieve aumento (+0,9%) rispetto ai € 2.240 milioni del 31 dicembre 2014.

Tale andamento è stato in particolar modo determinato dall'incremento dei redditi correnti, in valore assoluto, da investimenti azionari ed obbligazionari nonostante il contesto di bassi tassi di interesse; a parziale contropartita, i profitti netti di realizzo, prevalentemente sul comparto azionario, risultano in calo.

In particolare:

- **i redditi correnti da investimenti** – che comprendono anche i redditi correnti degli investimenti valutati al fair value rilevato a conto economico – si attestano a € 11.248 milioni (€ 11.024 milioni al 31 dicembre 2014), mentre la relativa redditività, calcolata sulla base dei valori di bilancio degli investimenti, è in flessione al 3,4%. In dettaglio, i redditi correnti derivanti da titoli a reddito fisso passano da € 9.588 milioni al 31 dicembre 2014 a € 9.877 milioni grazie alle azioni intraprese al Gruppo per sostenere la redditività corrente. I redditi correnti del comparto azionario registrano un decremento, passando da € 449 milioni al 31 dicembre 2014 a € 416 milioni. In lieve riduzione, infine, anche i redditi correnti degli investimenti immobiliari pari a € 652 milioni;
- **i profitti netti di realizzo operativi** da investimenti si attestano € 2.365 milioni (€ 2.443 milioni al 31 dicembre 2014) a fronte di minori profitti di realizzo in particolare sulla componente azionaria dei portafogli del Gruppo, rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente;
- **le perdite nette da valutazione** operative da investimenti passano da € -310 milioni al 31 dicembre 2014 a € -334 milioni; tale andamento riflette minori svalutazioni sui titoli azionari, più che compensate dalle maggiori svalutazioni sui titoli di debito registrate nel primo semestre del 2015;
- **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 € -863 milioni (€ -852 milioni al 31 dicembre 2014);
- **i proventi netti da attività e passività finanziarie collegate a contratti unit e index-linked** passano da € 3.300 milioni al 31 dicembre 2014 a € 2.276 milioni. Tale dinamica risente della variazione del valore degli investimenti a fronte della 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 € 448 milioni (€ 989 milioni al 31 dicembre 2014). La significativa variazione è ascrivibile alla performance di alcuni mercati finanziari nel corso dell'anno.

Il risultato degli investimenti di pertinenza degli assicurati passa da € -14.354 milioni al 31 dicembre 2014 a € -12.880 milioni, in calo, rispetto al corrispondente

periodo precedente, per effetto della volatilità dei proventi da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico.

Risultato operativo: 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)	31/12/2015	31/12/2014	QUARTO TRIM.2015	QUARTO TRIM.2014
Spese di gestione assicurative e altre componenti operative	-5.204	-4.795	-1.459	-1.384
Spese di gestione assicurative	-5.047	-4.759	-1.363	-1.365
Altre componenti operative	-157	-35	-96	-20

Le **spese di gestione assicurative e le altre componenti operative** passano da € -4.795 milioni al 31 dicembre 2014 a € -5.204 milioni.

In particolare, le spese di gestione relative all'attività assicurativa si attestano a € -5.047 milioni, in aumento del 6,0% rispetto al 31 dicembre 2014. Contribuiscono a tale andamento i costi di acquisizione, che ammontano a € -4.044 milioni, in aumento del +5,9%, trainati in particolare dalla Francia e dall'Asia, per effetto dello sviluppo della raccolta.

Le spese di amministrazione, pari a € -1.003 milioni, risultano in aumento del 6,7% per effetto dell'andamento osservato in particolare in Francia e Asia, in controtendenza rispetto agli altri territori in cui opera il Gruppo.

L'incidenza percentuale dei costi di acquisizione e delle spese di amministrazione rispetto al volume premi si attesta al 9,6%, stabile rispetto al 31 dicembre 2014 (9,7%).

Infine, l'incidenza del totale delle spese di amministrazione relative all'attività assicurativa sulle riserve tecniche medie si mantiene sostanzialmente stabile allo 0,27%.

L'incremento delle altre componenti operative è attribuibile a maggiori accantonamenti a fondi rischi nel corso del 2015, ed alle *brand royalties* riconosciute alla Capogruppo nel quarto trimestre del 2015 per l'attività di marketing e valorizzazione del marchio.

Risultato non operativo

Il risultato non operativo del segmento vita migliora passando da € -381 milioni al 31 dicembre 2014 a € -312 milioni grazie all'incremento del risultato non operativo degli investimenti, a seguito delle minori perdite nette da valutazione, che si attestano ad € -132 milioni (€ -359 milioni al 31 dicembre 2014 a seguito principalmente della svalutazione della partecipazione in Ingsstrakh). A parziale contropartita si registrano minori profitti di re-

alizzo su titoli azionari che passano da € 121 milioni ad € 24 milioni.

Gli altri costi e ricavi non operativi risultano in aumento, e si attestano a € -204 milioni (€ -143 milioni al 31 dicembre 2014), di cui € -86 milioni relativi all'ammortamento del valore dei portafogli acquisiti (€ -76 milioni al 31 dicembre 2014). Tale andamento è sostanzialmente ascrivibile ad alcuni costi non ricorrenti verificatisi nel corso del 2015.

Risultato operativo del segmento vita

(in milioni di euro)	31/12/2015	31/12/2014	QUARTO TRIM.2015	QUARTO TRIM.2014
Risultato operativo del segmento vita	2.965	2.978	627	727
Premi netti	48.689	44.699	13.792	13.102
Oneri netti relativi ai sinistri	-56.010	-53.893	-16.666	-14.924
di cui variazione delle riserve tecniche collegati a contratti unit e index-linked	-5.564	-5.965	-2.239	-1.594
Spese di gestione	-4.953	-4.668	-1.341	-1.339
Spese di gestione assicurative(*)	-4.953	-4.668	-1.341	-1.339
Altre spese di gestione	-1	-1	0	0
Commissioni nette	142	132	31	35
Proventi e oneri operativi derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	3.117	4.682	2.024	1.032
di cui proventi netti da attività e passività finanziarie collegate a contratti unit e index-linked	2.276	3.300	1.681	724
Proventi e oneri operativi derivanti da altri strumenti finanziari	12.024	11.912	2.808	2.789
Interessi e altri proventi	10.855	10.631	2.761	2.722
Profitti netti di realizzo operativi da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	2.365	2.443	283	460
Perdite nette da valutazione operative da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-334	-310	5	-126
Interessi passivi relativi al debito operativo	-214	-278	-51	-84
Altri oneri da strumenti finanziari ed investimenti immobiliari	-649	-574	-191	-182
Altri costi e ricavi operativi(**)	-43	114	-20	32
Risultato non operativo del segmento vita	-312	-381	-121	-73
Proventi e oneri non operativi derivanti da altri strumenti finanziari	-108	-238	-43	-34
Profitti netti di realizzo non operativi da strumenti finanziari e investimenti immobiliari	24	121	1	91
Perdite nette da valutazione non operative da strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-132	-359	-44	-125
Altri costi e ricavi non operativi(***)	-204	-143	-78	-39
Risultato del periodo prima delle imposte del segmento vita	2.653	2.597	506	653

(*) Le commissioni su contratti di investimento, che sono ammontate a € -94 milioni (€ -92 milioni al 31 dicembre 2014), sono incluse nelle commissioni nette.

(**) Al 31 dicembre 2015 l'importo è rettificato per imposte operative di € 64 milioni e per imposte non ricorrenti retrocesse agli assicurati in Germania per € -3 milioni (al 31 dicembre 2014 pari rispettivamente a € 64 milioni e € 27 milioni).

(***) L'importo è al netto della quota a carico degli assicurati.

(****) L'importo è al netto della quota a carico degli assicurati in Germania e Austria.

Indicatori del segmento vita per Paese

Indicatori del segmento vita per paese

(in milioni di euro)	Premi lordi emessi		Raccolta netta		APE	
	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014
Italia	19.400	17.393	7.646	5.699	2.322	2.492
Francia	8.787	8.438	1.147	615	944	817
Germania	14.146	13.675	2.997	2.958	826	862
Paesi dell'Europa centro-orientale	1.603	1.487	589	425	165	148
EMEA	6.512	6.919	1.444	2.703	645	684
Spagna	958	984	-114	-174	121	119
Austria	1.224	1.294	-106	289	102	102
Svizzera	1.236	1.127	553	595	68	58
Altri EMEA	3.094	3.513	1.111	1.993	354	405
Americas	312	254	142	118	23	17
Asia	1.895	1.049	924	197	285	142
International Operations	642	598	31	32	0	0
Totale	53.297	49.813	14.920	12.747	5.210	5.163

Premi del segmento vita per linea di business per paese

(in milioni di euro)	Risparmio		Puro rischio e malattia		Linked		Totale	
	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014
Italia	15.895	14.467	230	224	3.274	2.703	19.400	17.393
Francia	4.769	5.021	1.629	1.566	1.928	1.437	8.326	8.024
Germania	5.407	5.858	4.782	4.195	3.957	3.623	14.146	13.675
Paesi dell'Europa centro-orientale	746	767	312	247	545	473	1.603	1.487
EMEA	2.168	2.267	908	848	3.424	3.780	6.500	6.894
Spagna	741	780	200	186	17	17	958	984
Austria	646	749	326	284	245	242	1.218	1.275
Svizzera	301	253	150	134	784	740	1.236	1.127
Altri EMEA	479	484	231	243	2.378	2.781	3.089	3.508
Americas	31	30	279	222	0	0	310	252
Asia	1.407	708	339	227	150	114	1.895	1.049
International Operations	82	73	32	24	0	0	114	97
Totale premi diretti lordi	30.504	29.190	8.512	7.553	13.278	12.128	52.294	48.871

NBV e risultato operativo del segmento vita per paese

(in milioni di euro)	NBV		Risultato Operativo	
	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014
Italia	589	641	1.207	1.346
Francia	62	89	567	560
Germania	191	265	439	376
Paesi dell'Europa centro-orientale	39	49	228	144
EMEA	174	177	379	470
Spagna	79	66	123	121
Austria	10	17	66	68
Svizzera	16	29	164	135
Altri EMEA	69	65	26	145
Americas	0	0	50	4
Asia	42	19	95	49
International Operations	0	0	1	30
Totale	1.097	1.239	2.965	2.978

Segmento Vita: Situazione Patrimoniale e Finanziaria

Investimenti

Segmento vita: investimenti

(in milioni di euro)	31/12/2015	Composizione (%)	31/12/2014	Composizione (%)
Strumenti di capitale	14.066	4,2%	12.983	4,0%
Strumenti a reddito fisso	296.433	89,3%	286.056	89,2%
Titoli di debito	269.381	81,1%	261.255	81,5%
Altri strumenti a reddito fisso	27.052	8,1%	24.801	7,7%
Investimenti immobiliari	8.912	2,7%	9.881	3,1%
Altri investimenti	4.100	1,2%	5.039	1,6%
Partecipazioni in controllate, collegate e joint ventures	3.874	1,2%	4.282	1,3%
Derivati	-859	-0,3%	-71	0,0%
Altri investimenti	1.084	0,3%	829	0,3%
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	8.605	2,6%	6.624	2,1%
Totale investimenti	332.117	100,0%	320.583	100,0%
Attività finanziarie collegate a contratti unit e index-linked	74.966		67.707	
Totale investimenti complessivi	407.082		388.290	

Al 31 dicembre 2015 il totale degli investimenti complessivi del segmento vita registra un incremento del 4,8% rispetto al 31 dicembre 2014, attestandosi a € 407.082 milioni. Gli investimenti di Gruppo si attestano a € 332.117 milioni (+3,6%) mentre gli investimenti collegati a contratti *linked* sono pari a € 74.966 milioni (+10,7%).

Pur a fronte di un'incidenza sostanzialmente stabile, l'esposizione in valori assoluti sia verso i titoli a reddito fisso che quella verso gli strumenti di capitale registrano un incremento attestandosi rispettivamente a € 296.433 milioni (€ 286.056 milioni al 31 dicembre 2014) e a € 14.066 milioni (€ 12.983 milioni al 31 dicembre 2014). Registrano invece una flessione gli investimenti immobiliari del Gruppo al 2,7% (3,1% al 31 dicembre 2014). Risultano infine in aumento le disponibilità liquide e altri mezzi equivalenti che si attestano al 2,6% (2,1% al 31 dicembre 2014).

Con riferimento alla composizione del portafoglio degli investimenti obbligazionari, l'esposizione verso i titoli governativi risulta in lieve contrazione, attestandosi a € 149.400 milioni (€ 150.538 milioni al 31 dicembre 2014), con un'incidenza sul portafoglio obbligazionario pari al 55,5% (57,6% al 31 dicembre 2014). La variazione del periodo è ascrivibile alle vendite effettuate nel periodo.

La componente *corporate* mostra, invece, un incremento attestandosi a € 119.981 milioni (€ 110.717 milioni al 31 dicembre 2014), con la relativa incidenza pari al 44,5% (42,4% al 31 dicembre 2013). Tale andamento è ascrivibile agli acquisti netti effettuati nell'anno solo parzialmente compensati dal deterioramento del loro valore.

Infine, la *duration* media del portafoglio obbligazionario si attesta a 8,0 anni (8,2 anni al 31 dicembre 2014), coerentemente con la strategia di ALM del Gruppo.

Segmento vita: redditività degli investimenti

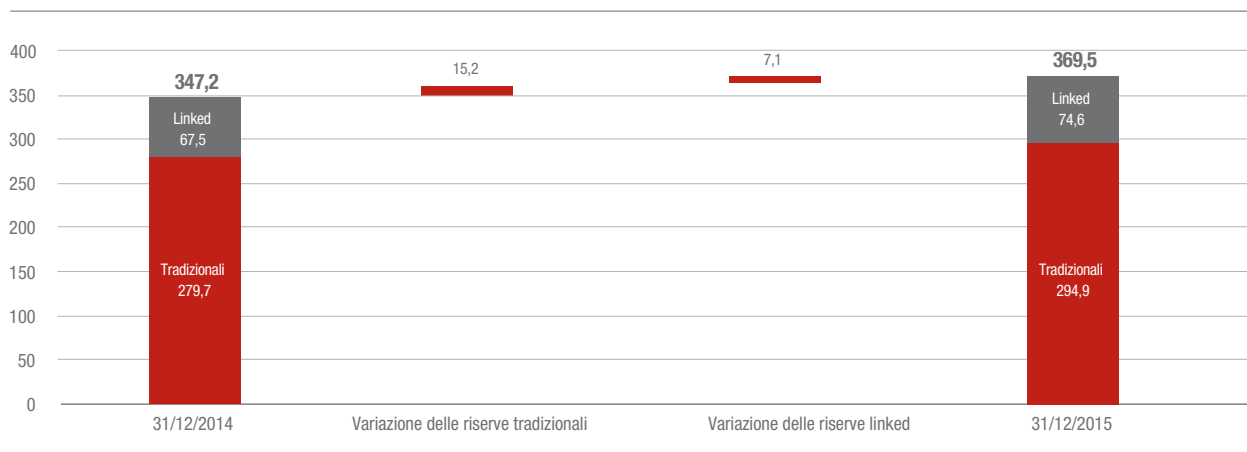
	31/12/2015	31/12/2014
Redditività corrente (*)	3,4%	3,6%
Harvesting rate	0,4%	0,6%
Redditività di conto economico	4,0%	4,5%

(*) Al netto degli ammortamenti del periodo

La redditività netta degli investimenti del segmento vita registra una contenuta flessione passando da 3,6% al 31 dicembre 2014 al 3,4%, nonostante i relativi redditi risultino in aumento a € 11.112 milioni (€ 10.914 milioni al 31 dicembre 2014).

Il contributo al risultato del periodo derivante dalle operazioni di *harvesting* si attesta a 0,4% (0,6% al 31 dicembre 2014) a fronte del deterioramento di valore degli strumenti al fair value a conto economico..

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 € 369.460 milioni; l'incremento del 6,4% riflette sia l'incremento delle riserve relative al portafoglio tradizionale (+5,4%) che quello registrato dalle *linked* (+10,5%), che riflette lo sviluppo della raccolta e l'andamento dei mercati finanziari, anche se in misura inferiore rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente a causa della performance di alcuni contesti

finanziari riflessi nell'andamento delle riserve unit *linked*.

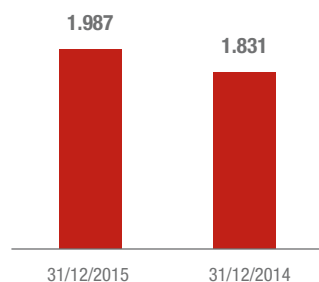
Infine, la voce delle Passività differite verso gli assicurati si attesta a € 22.642 milioni (€ 25.300 milioni al 31 dicembre 2014) riflettendo il decremento di valore degli investimenti, in particolare nella componente obbligazionaria.

Segmento Danni

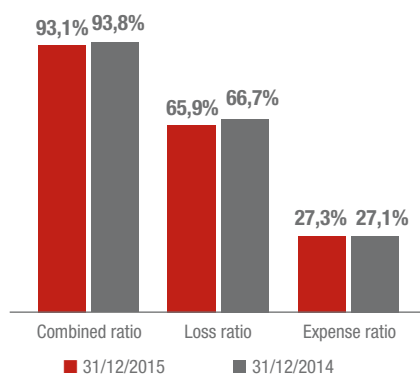
Premi lordi emessi



Risultato operativo



Combined ratio

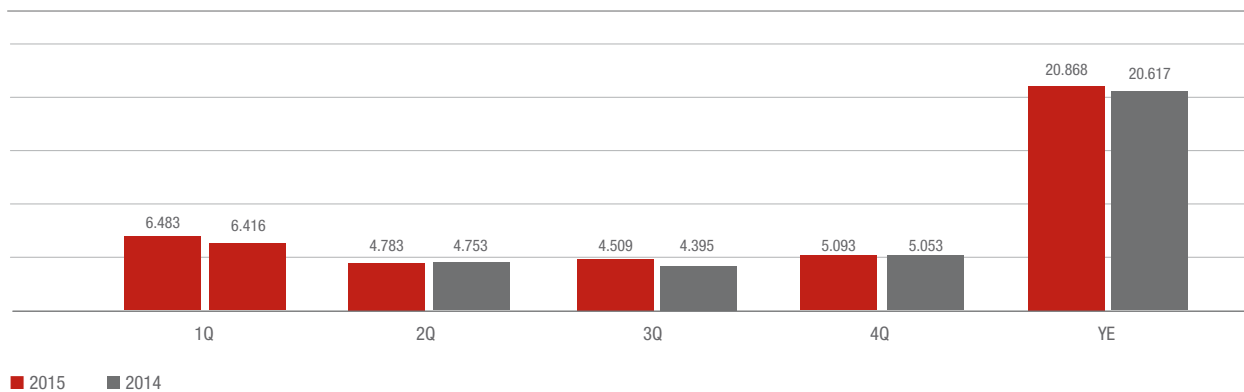


Redditività operativa sugli investimenti



- Raccolta in ripresa (+0,8% a termini omogenei) per effetto dell'andamento del settore non auto.
- Risultato operativo in forte crescita (+8,5%).
- Net Cor di Gruppo in miglioramento (-0,6 p.p.), grazie all'andamento della sinistralità, nonostante il maggiore impatto di sinistri catastrofali
- Buona la redditività operativa sugli investimenti che si attesta a 5,09%.

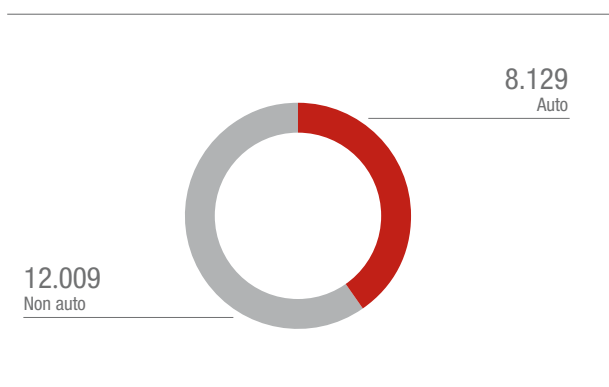
Andamento della raccolta



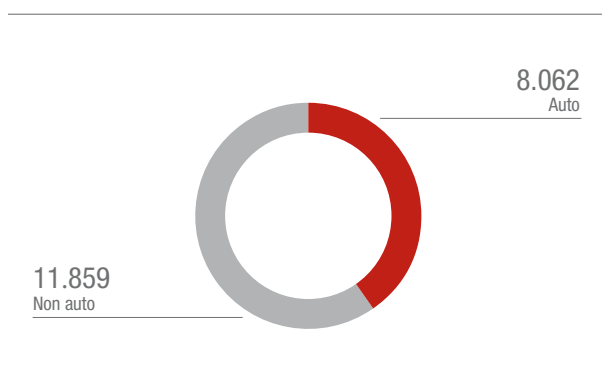
I premi del segmento danni ammontano a € 20.868 milioni, in ripresa rispetto al 31.12.2014 (+0,8%). Tale andamento è attribuibile alla crescita dell'1,1% del comparto Non Auto, che evidenzia andamenti positivi nei principali Paesi del Gruppo, ad eccezione dell'Italia che registra un lieve calo.

I premi del settore Auto risultano invece stabili rispetto allo scorso anno; la crescita osservata nelle principali aree di operatività risultano infatti compensati dal calo dei mercati più colpiti dall'attuale contesto macro-economico, in particolare l'Italia e la Francia.

Premi lordi diretti per linea di business al 31 dicembre 2015

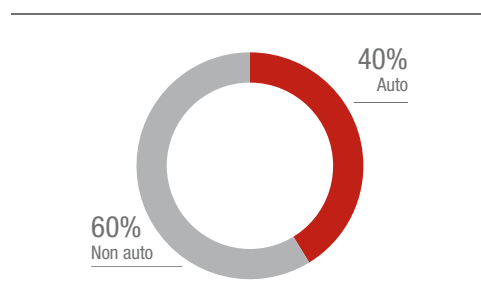


Premi lordi diretti per linea di business al 31 dicembre 2014



A seguire un focus territoriale sui principali indicatori sopracitati:

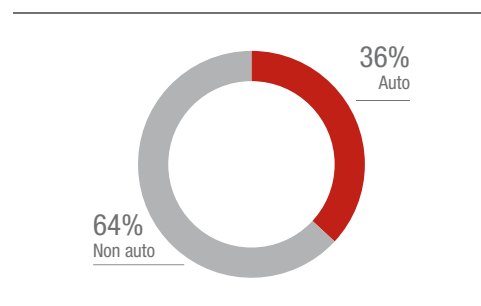
Italia



I premi lordi emessi dell'Italia si attestano a € 5.947 milioni, evidenziando un calo del 3% rispetto al 31 dicembre 2014. Tale andamento è determinato principalmente dal comparto Auto (-7,3%) che risente della pressione competitiva del mercato sui premi, riflettendosi nella significativa contrazione del premio medio, diffusa sia al canale tradizionale che a quello diretto.

In lieve contrazione anche il comparto Non Auto (-0,7%) ove il comparto Infortuni e Malattia evidenzia un trend sostanzialmente in linea con il precedente esercizio (-0,5%), positivo l'apporto della componente Retail (+1,7%), stabile il comparto SME (+0,2%) mentre il business Corporate segna un rallentamento del -4,2%. L'integrazione delle reti permetterà migliori tassi di crescita futuri in tale comparto.

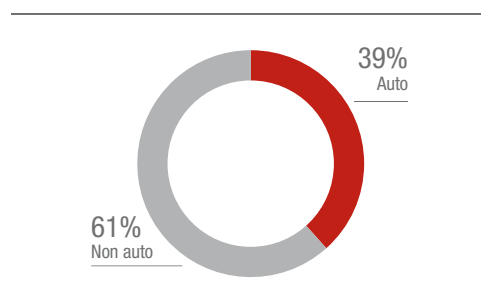
Francia



Sostanzialmente stabili i premi lordi emessi in Francia, che si attestano a € 2.538 milioni (-0,3 %). Positivo l'andamento dei rami Non Auto (+1,4%), grazie in particolar modo al comparto Protection&Health e Commercial.

In flessione invece il comparto Auto (-3,8%), impattato dal calo del premio medio e dalle residue azioni di risanamento nel comparto delle Flotte e Garage. Nel settore Retail tuttavia si registrano significativi progressi in termini di numero di contratti.

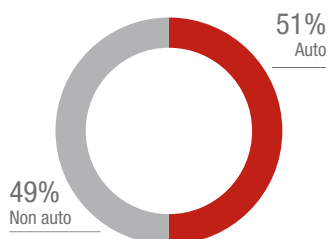
Germania



Positivo l'andamento dei premi lordi emessi della Germania, pari a € 3.608 milioni (€ 3.547 milioni al 31 dicembre 2014), in crescita dell'1,7% grazie allo sviluppo sia del ramo Auto (+2,7%) che del Non Auto (+1,1%).

In particolare nell'Auto la dinamica del mercato ha consentito un ulteriore rafforzamento del portafoglio in essere, grazie anche alla solidità della performance della rete di distribuzione di DVAG.

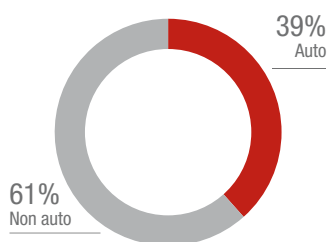
Paesi dell'Europa centro-orientale



In aumento anche I premi lordi emessi dei Paesi dell'Europa centro-orientale, pari a € 1.976 milioni in aumento del 4,6 % rispetto al 31 dicembre 2014. L'andamento è ascrivibile al comparto Auto (+6,6%) e, in misura inferiore, ai rami Non Auto (+2,5%).

Tutti i paesi hanno registrato una crescita dei premi ad eccezione della Slovenia, che mostra i premi stabili. Una crescita significativa è stata registrata in Polonia (Proama), Slovacchia, Romania e Serbia.

EMEA



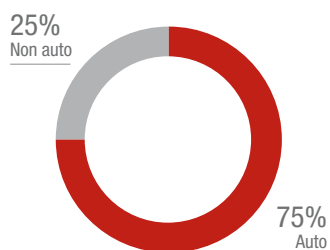
I premi lordi emessi della struttura regionale EMEA, pari a € 4.410 milioni registrano un aumento dell'1,8% rispetto al 31 dicembre 2014.

In significativa crescita i premi emessi lordi della Spagna che si attestano a € 1.358 milioni, grazie all'andamento positivo di entrambi i segmenti, In particolare, il ramo Auto registra una crescita del 14,2% per effetto delle misure introdotte dalla seconda metà del 2014, come strumenti di *credit scoring* e di segmentazione della clientela.

In lieve crescita la raccolta in Austria, i cui premi lordi emessi passano da € 1.426 milioni al 31 dicembre 2014 a € 1.431 milioni (+0,4%). Risultano infatti in aumento sia i rami Non Auto (+0,9%) per effetto della crescita di tutte le linee di business che beneficiano di adeguamenti tariffari, che del comparto Auto (+0,9%) .

I premi lordi emessi della Svizzera registrano un decremento (-1,1% a termini omogenei), attestandosi a € 759 milioni (€ 675 milioni al 31 dicembre 2014). La performance negativa è attribuibile al comparto Auto (-5,5%), che risente del peggioramento del retention rate del portafoglio. I rami non auto registrano invece un incremento (+2,6%), derivante principalmente dallo sviluppo del ramo infortuni e malattia (+5,6%) grazie ai prodotti Income Protection e la stipula di alcuni significativi contratti.

AMERICAS

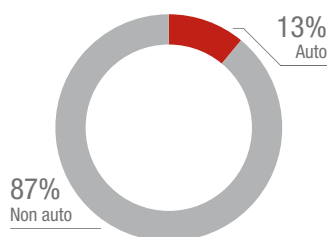


I premi lordi dell'America Latina passano da € 1.057 milioni al 31 dicembre 2014 a € 1.155 milioni (+7,3 % a termini omogenei).

L'andamento è frutto di trend divergenti in Argentina ed in Brasile; in Argentina i premi sono cresciuti del 36%, riflettendo la tendenza registrata nel comparto Motor. Così come in precedenza descritto per il Vita, la crescita della raccolta va vista nel contesto inflattivo del Paese.

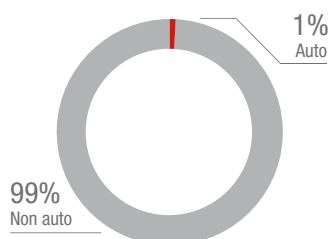
La flessione del Brasile (-44,7%) trova riscontro nelle azioni di risanamento, dopo i risultati dello scorso esercizio. La flessione ha riguardato, sia il comparto auto, sia quello non-auto, dove la gran parte è rappresentata da business Corporate.

Asia



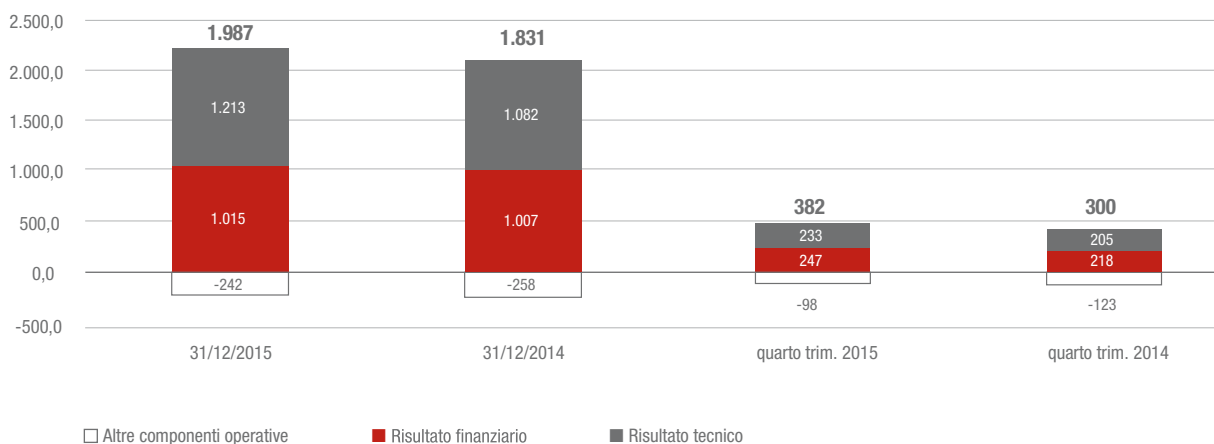
I premi lordi emessi dell'Asia si attestano a € 128 milioni, registrando un incremento (+22,5% a termini omogenei), grazie in particolare al business accettato del branch di Hong Kong nel ramo Infortuni e Malattie.

International operations



I premi lordi emessi del raggruppamento International Operations sono pari a € 1.106 milioni, registrando un decremento rispetto al 31 dicembre 2014 (3,9 % a termini omogenei). Nello specifico l'andamento è attribuibile all'attività estera della Capogruppo parzialmente compensata dalla flessione della raccolta connessa ai servizi di assistenza.

Risultato operativo



Il risultato operativo del segmento danni registra un incremento attestandosi a € 1.987 milioni (€ 1.831 milioni al 31 dicembre 2014). Il significativo aumento osservato (+8,5%) è principalmente attribuibile all'andamento del risultato tecnico, con un Net Cor di Gruppo a 93,1%, in miglioramento di 0,6 p.p. rispetto allo scorso esercizio.

L'andamento del risultato operativo nel quarto trimestre

dell'anno in corso, rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente, risulta in aumento (+27,3%) ed è attribuibile alla positiva performance del risultato tecnico anche nel quarto trimestre.

La redditività operativa del segmento danni sugli investimenti risulta in crescita a 5,09% (4,69% al 31 dicembre 2014).

Risultato tecnico

Risultato operativo del segmento danni: risultato tecnico

(in milioni di euro)	31/12/2015	31/12/2014	QUARTO TRIM.2015	QUARTO TRIM.2014
Risultato tecnico	1.213	1.082	233	205
Premi netti di competenza	19.818	19.622	4.997	4.927
Oneri netti relativi ai sinistri	-13.053	-13.084	-3.327	-3.294
Spese di gestione assicurative	-5.404	-5.312	-1.399	-1.375
Altri oneri tecnici netti	-148	-144	-39	-53

Il **risultato tecnico** si attesta a € 1.213 milioni, in forte crescita rispetto al 31 dicembre 2014 (+12,2%); tale risultato comprende l'impatto di sinistri catastrofali per circa € 313 milioni, derivanti principalmente dalle tempeste

che hanno colpito in marzo e aprile l'Italia, ad inizio luglio il centro Europa e l'inondazione del sud della Francia di ottobre. Eventi analoghi avevano pesato al 31 dicembre 2014 per € 238 milioni.

Indicatori tecnici

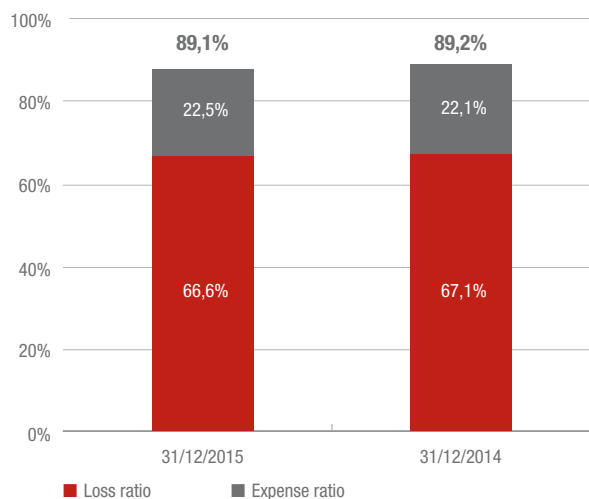
	31/12/2015	31/12/2014	Variazione
Combined ratio	93,1%	93,8%	-0,6
Loss ratio	65,9%	66,7%	-0,8
sinistralità corrente non catastofale	68,9%	69,3%	-0,4
impatto sinistri catastofali	1,6%	1,2%	0,4
sinistralità delle generazioni precedenti	-4,6%	-3,8%	-0,8
Expense ratio	27,3%	27,1%	0,2
Acquisition cost ratio	21,3%	21,2%	0,2
Administration cost ratio	5,9%	5,9%	0,0

Il **combined ratio** di Gruppo migliora a 93,1% (-0,6 p.p. rispetto al 31 dicembre 2014), interamente grazie al calo del loss ratio (-0,8 p.p.); in lieve incremento il tasso costi al 27,3% (27,1% al 31.12.2014).

Con riferimento alla sinistralità complessiva, il miglioramento è attribuibile sia alla sinistralità corrente non catastofale, in calo di 0,4 p.p., che al risultato delle generazioni precedenti, che si attesta a -4,6 p.p., nel consueto contesto di prudente politica di riservazione del Gruppo. L'impatto derivante dai sinistri catastofali a fine 2015 è pari a 1,6 p.p., in aumento di 0,4 p.p. rispetto allo scorso anno. Il reserving ratio resta stabile al 154%.

A seguire un commento del combined ratio per le aree di attività del Gruppo.

Italia



Le spese di gestione assicurativa ammontano a € 5.404 milioni, in aumento rispetto al 31 dicembre 2014 (€ 5.312 milioni). Nel dettaglio, le spese di acquisizione registrano una crescita a € 4.229 milioni (+1,7%) per effetto dei trend osservati nei Paesi dell'Europa Centro-orientale, in Italia e in Svizzera. L'incidenza dei costi di acquisizione sui premi netti di competenza pertanto aumenta a 21,3% (21,2% al 31.12.2014).

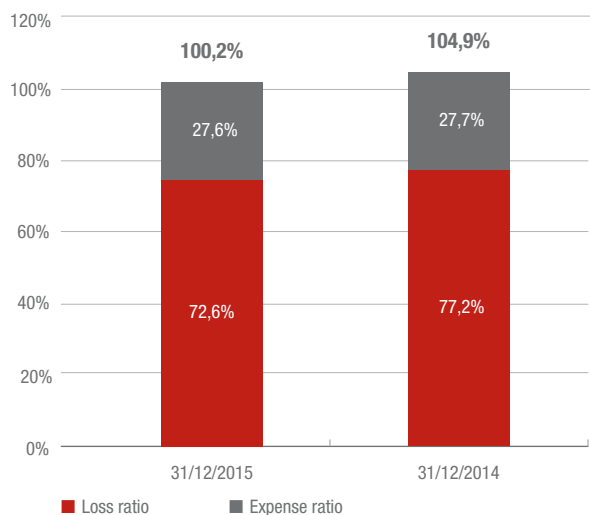
In lieve crescita anche le spese di amministrazione, pari a € 1.175 milioni (€ 1.155 milioni al 31.12.2014); l'incidenza delle spese sui premi netti di competenza risulta comunque stabile al 5,9%.

L'*expense ratio* si attesta pertanto al 27,3% (27,1% al 31.12.2014).

L'Italia conferma le ottime performance tecniche con un cor pari a 89,1% (-0,2 p.p.). Tale risultato riflette la diminuzione del loss ratio (-0,5% p.p.) che beneficia del positivo andamento della sinistralità non catastofale. In crescita invece l'impatto di sinistri catastofali, pari a 120 milioni (corrispondente a 2,1 p.p. sul net cor, in aumento di 0,5 p.p. su fine 2014), per effetto delle tempeste di inizio marzo e settembre e dell'inondazione in nord Italia sempre del mese di settembre.

In aumento rispetto allo scorso esercizio l'*expense ratio* che si attesta a 22,5%, a seguito dell'aumento della componente relativa ai costi di acquisizione.

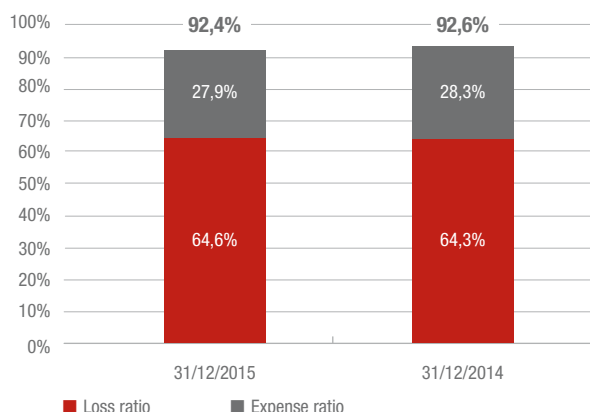
Francia



Il *combined ratio* della Francia registra un significativo miglioramento passando dal 104,9% dello scorso anno a 100,2%. Tale andamento è interamente attribuibile alla contrazione della *loss ratio* che si attesta a 72,6% (-4,6 p.p.), beneficiando del minore impatto dei sinistri catastrofali pari a € 46 milioni (1,9 p.p. al 2015 rispetto ai 2,4 p.p. di fine 2014) ma soprattutto del miglioramento della sinistralità non catastofale. Quest'ultima infatti lo scorso aveva risentito del rafforzamento delle riserve relative ai rami RC Costruzioni e Generale, coerentemente con le prassi osservate sul mercato. Con riferimento alle linee di business, la riduzione del cor nel comparto auto è stata raggiunta in un mercato peggiorato significativamente ed in un contesto di progressivo recupero della base clienti da parte del Gruppo. Nel settore Retail, molto positiva la performance del comparto multirischio abitazione.

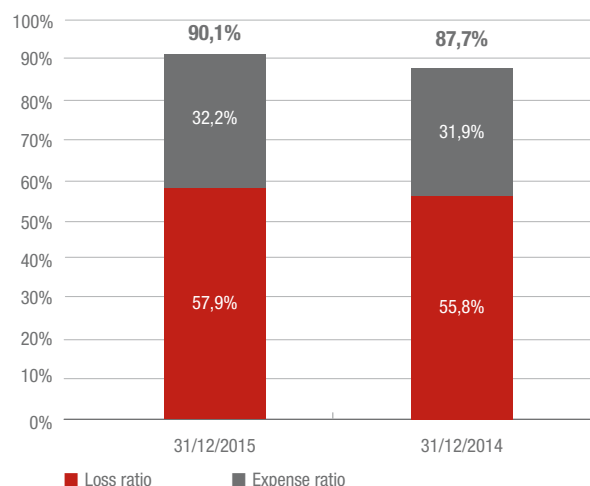
Sostanzialmente stabile a 27,6% l'*expense ratio* (-0,1 p.p.).

Germania



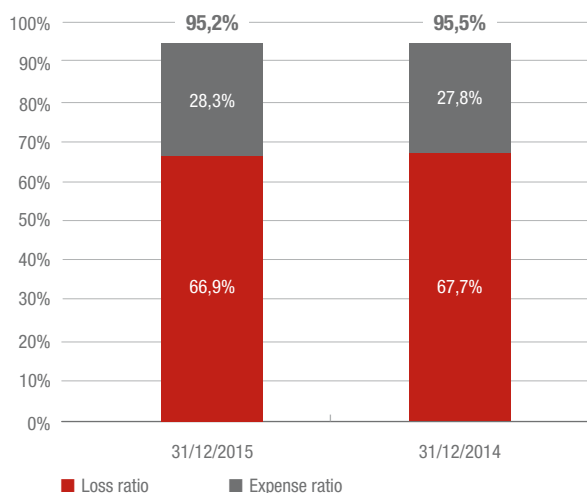
In miglioramento a 92,4% anche il *combined ratio* della Germania, che comprende un impatto di sinistri catastrofali per complessivi 2,3 p.p. relativi principalmente alle tempeste di giugno. L'anno scorso eventi simili avevano pesato per 1,1 p.p.. La sinistralità non catastofale risulta invece in calo, così come l'*expense ratio*, che si attesta a 27,9% (-0,4 p.p.).

Paesi dell'Europa centro-orientale



Il *combined ratio* dei Paesi dell'Europa centro-orientale si attesta a 90,1% (87,7% al 31.12.2014). Tale andamento deriva principalmente dall'incremento della sinistralità, sia relativa ai sinistri catastrofali che hanno pesato per 1 p.p. rispetto a 0,4 p.p. del 2014, che quella non catastofale. Il miglioramento della *loss ratio* della linea non auto risulta infatti compensato dall'andamento del settore auto, in particolare in Bulgaria e in Polonia che risente delle modifiche normative sulla riservazione.

In lieve aumento anche l'*expense ratio*, che si attesta a 32,2%.

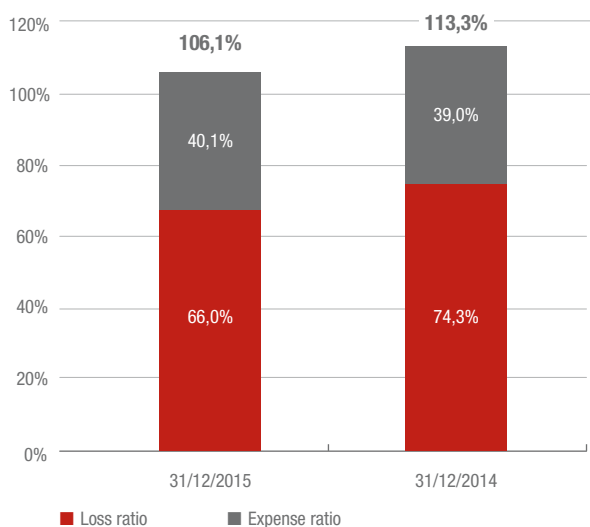
EMEA

In miglioramento rispetto al 31 dicembre 2014 il combined ratio della struttura regionale EMEA che si attesta a 95,2% (95,5% a fine 2014), grazie agli andamenti osservati nei principali paesi dell'area.

In deciso miglioramento (-0,8 p.p.) il combined ratio dell'Austria che si attesta a 93,4% grazie al calo della *loss ratio* a 66,1% che beneficia di una contrazione dei grandi sinistri, nonostante il maggior impatto di sinistri catastrofici che hanno pesato per circa 2,6 p.p. (0,8 a fine 2014). L'expense ratio risulta stabile a 27,3%.

Anche il *combined ratio* della Svizzera migliora di 0,6 p.p. attestandosi a 92,2%, riflettendo l'effetto combinato del calo della sinistralità e del contemporaneo incremento del tasso costi.

Infine il *combined ratio* della Spagna risulta sostanzialmente stabile a 93,2% (-0,1 p.p.).

AMERICAS

Pur rimanendo su livelli alti, il *combined ratio* dell'America latina, pari a 106,1%, risulta in calo di 7,2 p.p. rispetto a fine 2014. Si evidenzia una performance positiva in Argentina, mentre il Brasile risente in parte da trascinati nell'esercizio corrente dei negativi andamenti del 2014 combinati con la flessione della raccolta.

Risultato finanziario

Risultato operativo del segmento danni: margine finanziario

(in milioni di euro)	31/12/2015	31/12/2014	QUARTO TRIM.2015	QUARTO TRIM.2014
Risultato finanziario	1.015	1.007	247	218
Redditi correnti da investimenti	1.314	1.358	318	300
Altri oneri finanziari netti operativi	-298	-352	-71	-83

Il risultato finanziario del segmento danni si attesta a € 1.015 milioni, in crescita rispetto al 31 dicembre 2014 (+0,8%). In particolare, i redditi correnti da investimenti sono € 1.314 milioni (€ 1.358 milioni al 31 dicembre 2014); il calo è principalmente attribuibile al contesto di bassi tassi di reinvestimento. Le azioni intraprese dal Gruppo hanno comunque consentito di ottenere un ritorno corrente del 3,2% (3,5% al 31.12.2014).

Più nel dettaglio, la variazione nei redditi correnti è sostanzialmente ascrivibile al calo dei redditi derivanti da strumenti azionari che passano da € 121 milioni al 31 dicembre 2014 a € 96 milioni.

Anche i proventi correnti da investimenti immobiliari -

al netto degli ammortamenti - registrano un calo attestandosi a € 256 milioni (€ 268 milioni al 31 dicembre 2014).

Nonostante il contesto di minori tassi di reinvestimento, i redditi derivanti dagli investimenti in titoli a reddito fisso registrano un andamento in linea con il corrispondente periodo precedente, passando da € 861 milioni al 31 dicembre 2014 a € 856 milioni.

Gli altri oneri finanziari netti operativi, che includono gli interessi passivi relativi al debito operativo e le spese di gestione degli investimenti, raggiungono i € -298 milioni (€ -352 milioni al 31 dicembre 2014) a fronte di minori spese di gestione degli investimenti immobiliari.

Risultato operativo: 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 calo a € -242 milioni (€ -258 milioni al 31 dicembre 2014) a fronte principalmente di minori accantonamenti a fondi rischi.

Risultato non operativo

Il risultato non operativo del segmento danni registra un miglioramento attestandosi a € -67 milioni (€ -184 milioni al 31 dicembre 2014).

In particolare, il risultato non operativo della gestione finanziaria risulta in crescita per effetto della riduzione delle perdite da valutazione, che passano da € -417 milioni al 31 dicembre 2014 a € -194 milioni. Tale andamento riflette le minori svalutazioni su investimenti azionari, rispetto al corrispondente periodo precedente. A parziale contropartita si registra il decremento dei profitti netti di realizzo, pari a € 662 milioni (€ 769 milioni al 31 dicembre 2014).

In aggiunta, risultano in crescita anche i proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico, pari a € -100 milioni (€ -263 milioni al 31 dicembre 2014) grazie all'andamento registrato in alcuni mercati finanziari, nel periodo di riferimento.

Gli altri costi e ricavi non operativi risultano in crescita, e si attestano a € -435 milioni (€ -273 milioni al 31 dicembre 2014), di cui € -55 milioni relativi all'ammortamento del valore dei portafogli acquisiti (€ -63 milioni al 31 dicembre 2014). Tale andamento è sostanzialmente ascrivibile ai maggiori costi di ristrutturazione sostenuti nel corso del 2015 e a maggiori accantonamenti a fondi rischi registrati nel corso del primo semestre 2015.

Risultato operativo del segmento danni

(in milioni di euro)	31/12/2015	31/12/2014	QUARTO TRIM.2015	QUARTO TRIM.2014
Risultato operativo del segmento danni	1.987	1.831	382	300
Premi netti di competenza	19.818	19.622	4.997	4.927
Oneri netti relativi ai sinistri	-13.081	-13.110	-3.334	-3.300
Spese di gestione	-5.410	-5.315	-1.400	-1.376
Spese di gestione assicurative	-5.404	-5.312	-1.399	-1.375
Altre spese di gestione	-6	-3	-1	-1
Commissioni nette	0	0	0	0
Proventi e oneri operativi derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	83	68	27	19
Proventi e oneri operativi derivanti da altri strumenti finanziari	960	965	228	205
Interessi e altri proventi	1.231	1.290	291	282
Interessi passivi relativi al debito operativo	-85	-102	-22	-24
Altri oneri da strumenti finanziari ed investimenti immobiliari	-185	-224	-41	-53
Altri costi e ricavi operativi	-383	-399	-137	-175
Risultato non operativo del segmento danni	-67	-184	35	-240
Proventi e oneri non operativi derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	-100	-263	-43	-142
Proventi e oneri non operativi derivanti da altri strumenti finanziari	468	352	153	21
Profitti netti di realizzo da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	662	769	174	223
Perdite nette da valutazione da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-194	-417	-21	-202
Altri costi e ricavi non operativi	-435	-273	-75	-119
Risultato del periodo prima delle imposte del segmento danni	1.920	1.646	417	60

Indicatori del segmento per Paese

Principali indicatori del segmento danni per paese

(in milioni di euro)	Premi lordi emessi		Risultato operativo	
	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014
Italia	5.947	6.132	704	720
Francia	2.538	2.545	128	32
Germania	3.608	3.547	389	366
Paesi dell'Europa centro-orientale	1.976	1.884	204	239
EMEA	4.410	4.246	377	402
Spagna	1.358	1.281	151	167
Austria	1.432	1.426	166	172
Svizzera	759	675	74	74
Altri EMEA	860	864	-13	-12
Americas	1.156	1.057	11	-65
Asia	128	103	6	3
International Operations	1.106	1.102	167	133
Totale	20.868	20.617	1.987	1.831

Premi diretti lordi per linea di business

Premi diretti del segmento danni per linea di business per paese

(in milioni di euro)	Auto		Non auto		Totale	
	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014
Italia	2.303	2.485	3.515	3.539	5.818	6.023
Francia	884	919	1.593	1.571	2.477	2.490
Germania	1.397	1.360	2.206	2.182	3.603	3.542
Paesi dell'Europa centro-orientale	989	926	950	925	1.939	1.851
EMEA	1.675	1.592	2.652	2.554	4.327	4.146
Spagna	380	333	936	913	1.317	1.246
Austria	557	552	863	856	1.420	1.408
Svizzera	330	307	427	366	757	673
Altri EMEA	406	399	426	419	833	819
Americas	865	769	283	283	1.148	1.051
Asia	12	9	79	73	91	82
International Operations	4	3	731	732	735	735
Totale premi diretti lordi	8.129	8.062	12.009	11.859	20.138	19.921

Indicatori tecnici per paese

(in milioni di euro)	Combined ratio*		Loss ratio		Expense ratio	
	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014
Italia	89,1%	89,2%	66,6%	67,1%	22,5%	22,1%
Francia	100,2%	104,9%	72,6%	77,2%	27,6%	27,7%
Germania	92,4%	92,6%	64,6%	64,3%	27,9%	28,3%
Paesi dell'Europa centro-orientale	90,1%	87,7%	57,9%	55,8%	32,2%	31,9%
EMEA	95,2%	95,5%	66,9%	67,7%	28,3%	27,8%
Spagna	93,2%	93,3%	65,1%	65,0%	28,1%	28,3%
Austria	93,4%	94,2%	66,1%	66,9%	27,3%	27,3%
Svizzera	92,2%	92,7%	68,3%	70,2%	23,8%	22,6%
Altri EMEA	107,0%	105,1%	71,0%	71,7%	36,1%	33,4%
Americas	106,1%	113,3%	66,0%	74,3%	40,1%	39,0%
Asia	94,4%	97,6%	49,7%	56,3%	44,7%	41,2%
International Operations	85,9%	83,7%	63,6%	60,6%	22,3%	23,1%
Totale	93,1%	93,8%	65,9%	66,7%	27,3%	27,1%

(*) L'impatto dei sinistri catastrofali incide sul combined ratio del Gruppo per 1,6 p.p., tra cui 2,1 p.p. in Italia, 1,9 p.p. in Francia, 2,3 p.p. in Germania, 1 p.p. nei Paesi dell'Europa centro-orientale, 1 p.p. in EMEA e 4,1 p.p. in Asia (Al 31 dicembre 2014 avevano inciso sul combined ratio dell'intero Gruppo per 1,2 p.p., tra cui 1,7 p.p. in Italia, 2,4 p.p. in Francia e 1,1 p.p. in Germania).

Situazione Patrimoniale e Finanziaria del Segmento Danni

Investimenti

Segmento danni: investimenti

(in milioni di euro)	31/12/2015	Composizione (%)	31/12/2014	Composizione (%)
Titoli di capitale	2.489	6,3%	3.346	8,7%
Strumenti a reddito fisso	26.680	67,3%	25.948	67,3%
Titoli obbligazionari	23.793	60,0%	23.654	61,3%
Altri strumenti a reddito fisso	2.887	7,3%	2.294	5,9%
Investimenti immobiliari	4.338	10,9%	4.290	11,1%
Altri investimenti	1.524	3,8%	1.203	3,1%
Partecipazioni in controllate, collegate e joint ventures	1.541	3,9%	1.267	3,3%
Derivati	-72	-0,2%	-77	-0,2%
Altri investimenti	55	0,1%	14	0,0%
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	4.593	11,6%	3.772	9,8%
Totale investimenti	39.624	100,0%	38.559	100,0%

Nel segmento danni gli investimenti complessivi passano da € 38.559 milioni al 31 dicembre 2014 a € 39.624 milioni (+2,8%).

Con riferimento all'esposizione alle diverse *asset class*, a fronte di un aumento in valori assoluti, l'incidenza del portafoglio a reddito fisso rimane stabile al 67,3%. Risulta invece in flessione l'esposizione verso gli strumenti di capitale che passa dall'8,7% al 31 dicembre 2014 al 6,3% mentre quella verso il portafoglio immobiliare rimane sostanzialmente stabile al 10,9%. Infine, l'incidenza delle disponibilità liquide e altri mezzi equivalenti aumenta passando dal 9,8% al 31 dicembre 2014 al 11,6%.

Con riferimento alla composizione del portafoglio degli investimenti obbligazionari, aumenta l'esposizione verso i titoli governativi, pari a € 10.317 milioni (€ 10.021 milioni al 31 dicembre 2014), la cui incidenza si attesta al 43,4% (42,4% al 31 dicembre 2014), a fronte di una flessione della componente *corporate*, pari a € 13.476 milioni (€ 13.633 milioni al 31 dicembre 2014) con un'incidenza del 56,6% (57,6% al 31 dicembre 2014).

Infine, la *duration* media del portafoglio obbligazionario è 5,0 anni (4,6 anni al 31 dicembre 2014), coerentemente con la strategia di ALM del Gruppo.

Segmento danni: redditività degli investimenti

	31/12/2015	31/12/2014
Redditività corrente (*)	3,2%	3,5%
Harvesting rate	1,4%	1,0%
Redditività di conto economico	4,1%	3,9%

(*) Al netto degli ammortamenti del periodo.

La redditività corrente netta del totale investimenti del segmento danni risulta in contenuta contrazione al 3,2% (3,5% al 31 dicembre 2014), con i relativi redditi a € 1.267 milioni (€ 1.307 milioni al 31 dicembre 2014).

L'*harvesting rate* registra un incremento attestandosi all'1,4% (1,0% al 31 dicembre 2014), a fronte di un decremento delle perdite da valutazione.

Passività verso gli assicurati del segmento danni

Segmento danni: riserve tecniche

(in milioni di euro)	31/12/2015	31/12/2014
Riserve premi nette	4.972	5.006
Riserve sinistri nette	25.036	24.651
Altre riserve nette	475	459
Riserve tecniche del segmento danni	30.482	30.117
di cui auto	13.487	13.254
di cui non auto	16.996	16.863

Segmento Holding e altre Attività

Il segmento holding e altre attività comprende le attività esercitate dalle compagnie del Gruppo nel settore bancario e del risparmio gestito, i costi sostenuti nell'attività

di direzione e coordinamento e di finanziamento del business, nonché le ulteriori attività che il Gruppo considera accessorie rispetto alle attività core assicurative.

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

Risultato operativo del segmento holding e altre attività per settore

(in milioni di euro)	31/12/2015	31/12/2014	QUARTO TRIM. 2015	QUARTO TRIM. 2014
Risultato operativo segmento Holding e altre attività	59	-5	4	-92
Finanziario	434	374	115	82
Costi operativi di holding	-429	-418	-71	-128
Altre attività	55	40	-40	-47

In particolare, il risultato operativo del **segmento holding e altre attività** si attesta a € 59 milioni, in crescita rispetto ai € -5 milioni del 31 dicembre 2014. Tale andamento è stato determinato dall'incremento della performance del segmento finanziario, in particolare grazie ai risultati di Banca Generali, e dalla crescita del risultato delle altre attività, solo parzialmente compensato dall'incremento dei costi operativi di holding.

Il risultato operativo del **segmento finanziario** registra un incremento a € 434 milioni (€ 374 milioni al 31 dicembre 2014), in crescita del 16,0%. In particolare, tale risultato include il contributo di Banca Generali, il cui risultato operativo di € 252 milioni è in crescita del 14,0% (€ 221 milioni al 31 dicembre 2014).

Il miglioramento della performance del segmento finanziario, a cui ha contribuito anche l'attività di Asset Management in Cina, è principalmente ascrivibile al risultato netto della gestione finanziaria, che ha beneficiato di maggiori commissioni nette, solo parzialmente compensato dall'incremento delle spese di gestione.

Al 31 dicembre 2015 le masse di terzi gestite da società bancarie e da società di gestione del risparmio del Gruppo si attestano a € 44.323 milioni (€ 43.795 milioni al 31 dicembre 2014), in crescita dell'1,2%.

I **costi operativi di holding** si attestano a € -429 milioni (€ -418 milioni al 31 dicembre 2014). Tale incremento riflette il rafforzamento, iniziato già nel 2013 e proseguito nel 2014, delle strutture di Head Office – anche con riferimento alla transazione nel nuovo regime di Solvency II – nonché lo sviluppo dei Regional Office deputati all'indirizzo, coordinamento e controllo del business in aree chiave in termini di opportunità di crescita, quali ad esempio l'Asia. Come già segnalato, nel corso del quarto trimestre tale risultato ricomprende i ricavi per *brand royalties* riconosciute alla Capogruppo per l'attività di marketing e valorizzazione del marchio.

Il risultato operativo delle **altre attività** è pari a € 55 milioni, in crescita rispetto ai € 40 milioni registrati nel corrispondente periodo comparativo.

Risultato operativo del segmento holding e altre attività

(in milioni di euro)	31/12/2015	31/12/2014	QUARTO TRIM. 2015	QUARTO TRIM. 2014
Risultato operativo del segmento di holding e altre attività	59	-5	4	-92
Premi netti di competenza	0	1	0	0
Oneri netti relativi ai sinistri	0	0	0	0
Spese di gestione	-360	-363	-95	-92
Commissioni nette	697	534	200	158
Proventi e oneri operativi derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	8	6	-7	5
Proventi e oneri operativi derivanti da altri strumenti finanziari	255	295	22	-13
Interessi e altri proventi	397	472	94	96
Profitti netti di realizzo operativi da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	70	60	1	0
Perdite nette da valutazione operative da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-7	-10	-1	-3
Interessi passivi relativi al debito operativo	-123	-145	-41	-54
Altri oneri da strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-81	-82	-31	-52
Altri costi e ricavi operativi	-111	-59	-45	-22
Costi di holding operativi	-429	-418	-71	-128
Risultato non operativo del segmento di holding e altre attività	-941	-917	-366	-245
Proventi e oneri non operativi derivanti da strumenti finanziari rilevati a conto economico	3	0	8	-17
Risultato non operativo di holding e di altre attività	-944	-917	-375	-228
Proventi e oneri non operativi derivanti da altri strumenti finanziari	-106	-72	-164	-31
Proventi netti non operativi da strumenti finanziari e investimenti immobiliari	70	-34	11	-49
Perdite nette da valutazione non operative da strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-176	-38	-174	18
Altri costi e ricavi non operativi	-73	-26	0	16
Costi di holding non operativi	-764	-819	-211	-213
Interessi passivi sul debito finanziario	-684	-741	-171	-177
Spese di holding non ricorrenti	-81	-78	-40	-36
Risultato prima delle imposte di holding e di altre attività	-881	-922	-363	-337



Il tasso di deforestazione annuale si è più che dimezzato negli ultimi 25 anni, riducendosi da 0,18% dei primi anni Novanta a 0,08% nel periodo 2010-2015

Prevedibile evoluzione della Gestione



Nel **2016** il Fondo Monetario Internazionale prevede una crescita del PIL nell'Euro-zona dell'1,6% in linea con quella del 2015 (+1,5%). In particolare sono previsti miglioramenti della dinamica economica in Germania, Francia e Italia (dallo 0,8% all'1,3%) grazie a un solido contributo dell'export, e un rallentamento dell'economica spagnola (dal 3,1% al 2,5%). L'inflazione dell'Aerea Euro è attesa in crescita ma resterà ampiamente sotto la soglia del 2%. In tale scenario, la politica monetaria della Banca Centrale Europea resterà accomodante.

In crescita anche l'economia degli USA, mentre per i Paesi emergenti ci si attende una ripresa, anche se non omogenea tra i diversi Paesi; alcune economie che hanno rallentato nel 2015, in particolare Brasile e Russia, dovrebbero recuperare, anche se la crescita del loro PIL dovrebbe rimanere negativa. Per la Cina invece il trend negativo è atteso anche nel 2016.

La ripresa dei mercati finanziari nell'Eurozona dovrebbe proseguire nel 2016, anche se in maniera più contenuta del 2015, mentre è atteso un rallentamento dei mercati dei paesi emergenti. Le prospettive di crescita globale e di commercio mondiale saranno correlate alla dinamica delle attuali tensioni geopolitiche.

Per quanto riguarda il **settore assicurativo**, nei principali Paesi di Euro-zona (Italia, Germania, Francia, Spagna) ci si attende nel 2016 un buon andamento dei premi nel settore danni, in linea con la, seppur flebile, ripresa economica. Il segmento vita continuerà ad essere caratterizzato dal contesto di bassi tassi di interesse, a cui si aggiungerà una minima ripresa del reddito disponibile. Conseguentemente, in termini di prodotto, saranno favorite polizze meno sensibili al basso livello dei tassi d'interesse. Infine, con riferimento alla distribuzione, il ribilanciamento dell'offerta verso prodotti unit linked potrebbe incontrare resistenze da parte del canale agenziale, mentre per la prevista ripresa del credito il canale bancario potrebbe spingere meno sui prodotti assicurativi.

Con particolare riferimento all'attività di riassicurazione, gli eventi catastrofici accaduti nel mondo non hanno avuto impatti significativi sull'industria riassicurativa. La persistente assenza di eventi catastrofici economicamente rilevanti ha generato una costante diminuzione dei costi riassicurativi, con una costante diminuzione degli utili dei riassicuratori. Per far fronte a questa situazione il mercato riassicurativo ha ampliato la propria offerta. In un simile contesto il Gruppo Generali ha beneficiato del favorevole trend di mercato ottenendo ulteriori riduzioni dei costi dei rinnovi delle coperture per il 2016.

Nel **segmento vita** il Gruppo dovrà far fronte a un contesto di mercato caratterizzato da diversi e mutevoli vincoli esterni tra cui la direttiva Solvency 2, le regole IMD2, più severe nella regolamentazione e trasparenza nella distribuzione di prodotti assicurativi e in generale i mercati finanziari caratterizzati da perduranti bassi tassi di interesse. Pertanto si rafforzerà ulteriormente il focus sulle iniziative del programma di Techex, sia a livello di Gruppo che di singole business unit, puntando a un rafforzamento del valore del portafoglio combinato con un approccio di semplificazione e innovazione della gamma di prodotti. L'impegno del Gruppo verso l'eccellenza tecnica deve essere sempre più guidato dallo sviluppo di competenze e dalla gestione della performance: **l'andamento della raccolta continuerà a riflettere un'attenta politica di underwriting** in linea con gli obiettivi comuni del Gruppo dettati dal risk appetite framework e dal focus sul valore dei prodotti. Proseguiranno le iniziative dedicate alla valorizzazione del portafoglio in-force attraverso azioni dedicate e lo sviluppo selettivo di alcune linee di business, quali la Protection e i prodotti Unit Linked, in alternativa agli investimenti nei fondi di tipo tradizionale. Lo sviluppo di tali linee di business punta a costituire una rosa di prodotti che consentano un'offerta varia e adeguata ai profili di rischio e di investimento sia degli assicurati che dello stesso Gruppo.

Considerata la pressione indotta dal continuo contesto di bassi rendimenti, il **segmento danni** continuerà ad essere fondamentale per l'attuazione della strategia del Gruppo di diventare leader del segmento retail in Europa, proprio grazie ai prodotti retail il cui livello di assorbimento di capitale consente una efficiente allocazione del capitale.

Si è osservata una ulteriore riduzione dei premi medi derivante dal livello di concorrenza sperimentato sui mercati, cominciata nel ramo Auto ma in espansione anche al Non Auto, su prodotti individuali riguardanti le coperture domestiche e le PMI, cui è abbinata una svolta sulla prevedibile evoluzione della frequenza sinistri (la cui tendenza era di diminuzione a partire dal 2011) di alcuni paesi (come il settore auto in Italia e Spagna). Un acceleratore di questa pressione competitiva è rappresentata dalla distribuzione che, facendo leva sulla trasformazione digitale, lascia più spazio alle reti di distribuzione non tradizionali o non esclusive (ad esempio aggregatori), aumentando la volatilità dei portafogli.

Di conseguenza, dal punto di vista industriale, sono previsti volumi e margini in riduzione. Per far fronte a queste pressioni competitive, il Gruppo ha lanciato una serie di iniziative volte a compensare gli effetti negativi sulla redditività con misure anticicliche, un approccio disciplinato di selezione dei rischi, migliorare la creazione di valore tramite una migliore profilazione dei clienti concentrandosi su quelli più redditizi e sulle relazioni di maggiore durata, o sviluppando un'offerta distintiva con un sistema modulare o di un approccio basato sulla connettività, che potrebbe implicare anche cross selling sui prodotti non Auto.

La **politica degli investimenti** del Gruppo verte su una asset allocation volta a consolidare la redditività corrente e a garantire la coerenza con le passività verso gli assicurati.

Con riferimento agli investimenti a reddito fisso, la strategia d'investimento mira alla diversificazione del portafoglio, sia nel comparto delle obbligazioni governative, dove i tassi core europei sono ai livelli minimi, che in quello delle obbligazioni societarie, inclusi i private placements ed i prestiti con garanzia. Ciò al fine di garantire un'adeguata profittabilità per gli assicurati e una remunerazione soddisfacente del capitale, pur mantenendo un profilo di rischio controllato.

L'esposizione azionaria verrà mantenuta sostanzialmente stabile, perseguendo una rotazione geografica e settoriale verso aree geografiche e settori a maggior crescita rispetto all'Europa.

I nuovi investimenti nel comparto immobiliare saranno selettivamente indirizzati su nuove aree geografiche quali l'Asia, il Regno Unito e l'Europa Orientale, al fine di migliorare la diversificazione complessiva del portafoglio. Inoltre una gestione più attiva del portafoglio in essere sarà implementata al fine di migliorarne la redditività complessiva.

Nonostante il difficile contesto macroeconomico e l'elevata volatilità dei mercati finanziari, nel 2016 Il Gruppo continuerà a perseguire tutte le azioni strategiche sopra evidenziate, confermando l'obiettivo di operating ROE superiore al 13%, e migliorando la remunerazione degli azionisti in coerenza con il piano strategico presentato al mercato.

Milano, 17 marzo 2016

Il Consiglio d'Amministrazione



Allegato alla Relazione sulla Gestione

Nota alla Relazione sulla Gestione	124
Nota metodologica agli indicatori alternativi di performance	128

Nota alla Relazione sulla Gestione

Il bilancio consolidato del Gruppo Generali al 31 dicembre 2015 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. n. 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 2015 l'area di consolidamento è passata da 473 a 435 società, di cui 394 consolidate integralmente e 41 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 consolidato) e gli importi sono esposti in milioni arrotondati alla prima cifra decimale, a meno che 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.

Come anticipato, la Relazione sulla Gestione è redatta non solo in ottemperanza alla normativa in vigore ma anche secondo gli **Elementi del Contenuto** (già analizzati all'inizio del volume in Informazioni sul report) e i Principi Guida previsti dall'**International <IR> Framework** pubblicato a dicembre 2013 dall'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.

Con riferimento ai Principi Guida, il **Focus strategico e orientamento al futuro** trova applicazione in tutto il documento.

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 pre-finanziarie¹, coerenti con quelle incluse in altri strumenti di comunicazione. Altri elementi che migliorano la connettività delle informazioni e l'utilità complessiva del report sono 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.

¹ Il termine "pre-finanziario" è usato di proposito e sostituisce la classica locuzione "non finanziario". È stato usato per la prima volta dalla società farmaceutica danese Novo Nordisk per indicare la gamma di informazioni (comunemente chiamate "non finanziarie") che può influenzare la capacità reddituale nel futuro sebbene al momento non abbia una natura strettamente monetaria.

Generali intrattiene **Relazioni con gli stakeholder** in modo da comprendere e soddisfare le loro esigenze, soprattutto informative e di dialogo. Il processo di stakeholder engagement promosso dal Gruppo ha interessato le seguenti categorie di stakeholder, sia esterne che interne:

- comunità finanziaria: 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 partecipiamo a conferenze di settore, offrendo loro la reportistica necessaria. Nel corso del 2015 abbiamo avuto occasioni di dialogo nei principali centri finanziari mondiali.
- comunità (mondo accademico, esperti e principali business partner): 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. Importante per noi è anche conoscere il punto di vista di esperti della materia, con i quali abbiamo iniziato a confrontarci nel 2015. Abbiamo inoltre avviato un'attività di dialogo con alcuni business partner: induction session accompagnate da indicazioni e spunti per il miglioramento dei prodotti e servizi che ci offrono. Complessivamente ci siamo confrontati con quasi 350 persone nel 2015.
- legislatori e Istituzioni: dialoghiamo regolarmente con i legislatori e le Istituzioni europee per mantenere una costruttiva collaborazione e condividere informazioni autorevoli ed aggiornate per una corretta interpretazione ed applicazione delle nuove normative. Offriamo inoltre le nostre competenze e contribuiamo alle consultazioni pubbliche per la definizione di nuove misure di legge e regolamenti di settore, fornendo, alla luce dell'esperienza diretta del Gruppo, indicazioni concrete, in modo da tutelare le specificità del Gruppo stesso e del settore assicurativo. A tal fine, collaboriamo con diverse organizzazioni e associazioni settoriali, tra cui The Geneva Association e l'European Financial Services Round Table (EFR). La nostra attiva presenza in tali organizzazioni consente inoltre un approfondimento delle diverse tematiche regolamentari e dei possibili impatti.
- clienti: la soddisfazione dei nostri clienti è un elemento prioritario nella conduzione del nostro business. Abbiamo pertanto sviluppato un metodo mirato e sistematico per ascoltare e identificare azioni basate sui loro feedback e quelli dei distributori.
- dipendenti: le nostre persone sono la risorsa più preziosa e il loro engagement ed empowerment rappresentano per noi una priorità assoluta. Abbiamo così lanciato la prima Global Engagement Survey.



Per maggiori informazioni si veda la Relazione Annuale Integrata, p. 39



Per maggiori informazioni si veda la Relazione Annuale Integrata, p. 44

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

Per quanto riguarda **Attendibilità e completezza**, la Relazione Annuale Integrata è supportata da un sistema informativo strutturato, che elabora le informazioni finanziarie e pre-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 (le eventuali variazioni di criteri applicati sono evidenziati nell'Allegato alla Relazione sulla Gestione) e con gli obiettivi strategici annunciati



Relazione Annuale Integrata

Ulteriori informazioni gestionali

Prospetti contabili e note

Relazione sulla gestione



Relazione Annuale Integrata e Bilancio Consolidato



Nel 2020 ci saranno oltre 20 miliardi di dispositivi connessi a Internet rispetto ai 4,9 miliardi del 2015



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'informazione maggiormente in linea con il nuovo assetto organizzativo del Gruppo, oltre che per una migliore rappresentazione economica delle performance di segmento di business e di territorio.

Nel segmento vita sono state considerate operative tutte le voci di conto economico di tale settore di attività, ad eccezione delle seguenti poste che concorrono a formare il risultato non operativo:

- i profitti netti di realizzo e le perdite nette da valutazione sia che non abbiano inciso nella formazione delle riserve tecniche locali ma esclusivamente sul calcolo della passività differita verso assicurati per la quota non di competenza degli assicurati che quelle sul patrimonio libero;
- gli altri costi netti non operativi che comprendono principalmente i risultati delle attività in run off, le spese di ristrutturazione aziendale, l'ammortamento del valore dei portafogli acquisiti direttamente o tramite l'ottenimento del controllo di società assicurative (value of business acquired o VOBA) e gli altri costi netti non ricorrenti. In particolare, in Germania e Austria, al fine di considerare la specifica modalità di calcolo della partecipazione agli utili attribuiti.

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 principalmente sia i risultati delle attività run off, le spese di ristrutturazione aziendale, l'ammortamento del valore dei portafogli acquisiti direttamente o tramite l'ottenimento del controllo di società operanti nel settore bancario e del risparmio gestito (value of business acquired o VOBA) e gli altri costi netti non ricorrenti.

Per quanto riguarda i costi relativi all'attività di holding, sono state considerate operative le spese generali sostenute, per l'attività di direzione e coordinamento, dalla Capogruppo e dalle subholding territoriali.

In aggiunta, i costi di holding non operativi si riferiscono a:

- interessi passivi sul debito finanziario,
- 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

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 finanziario 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 2015 (si veda il capitolo “La strategia del Gruppo Generali”);
 - interessi delle minoranze.
- patrimonio netto di Gruppo medio, inteso come semisomma del valore puntuale di inizio e fine periodo, 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 calcolando la media degli investimenti di ciascun trimestre del periodo di riferimento. Gli indicatori di redditività sopra descritti sono stati presentati per i segmenti vita e danni e per il dato consolidato.

Investimenti consolidati

In merito alla presentazione degli investimenti consolidati sono apportate le seguenti variazioni rispetto al corrispondente dato dello schema di stato patrimoniale, al fine di fornire una rappresentazione coerente a quella utilizzata per il calcolo della relativa redditività:

- le quote di 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.



Entro il 2035 la produzione mondiale di energia potrebbe aumentare fino al 33% rispetto al 2010: la scarsità di risorse è parzialmente risolvibile intensificando il riciclaggio dei rifiuti

Bilancio Consolidato

Prospetti contabili consolidati	135
Nota Integrativa	145
Risk report	257
Allegati alla Nota Integrativa	275

Premessa

Coerentemente con il concetto di Integrated Reporting, a partire dal 31 dicembre 2015 il Gruppo presenta la Nota Integrativa in una nuova veste. Gli obiettivi che il Gruppo si è prefissato di raggiungere con la revisione del documento sono:

- rendere la Nota Integrativa più comprensibile e di più facile consultazione;
- presentare informazioni riguardanti lo stesso argomento in modo più integrato;
- riorganizzare le informazioni evidenziando le principali aree tematiche del bilancio di Gruppo;
- razionalizzare un documento particolarmente complesso coerentemente con la Relazione sulla Gestione Integrata e l'Integrated Reporting Framework.

In particolare, la presente Nota Integrativa si basa sulle cosiddette aree tematiche patrimoniali, portando ad una revisione della struttura dei capitoli relativi allo Stato Patrimoniale. Conseguentemente si è anche ottenuta una maggiore integrazione delle informazioni relative allo stesso argomento.

Con l'obiettivo di una maggiore fruibilità del documento per il lettore, si è inoltre proceduto ad apportare alcuni miglioramenti stilistici quali ad esempio le note di riferimento tra schemi e singole parti della Nota Integrativa.



Prospetti contabili consolidati

Società

ASSICURAZIONI GENERALI S.p.A.

BILANCIO CONSOLIDATO

Prospetti contabili consolidati

al 31 dicembre 2015

(Valori in milioni di euro)

STATO PATRIMONIALE

Attività			
Note:	(in milioni di euro)	31/12/2015	31/12/2014
	1 ATTIVITÀ IMMATERIALI	8.645	8.601
4	1.1 Avviamento	6.661	6.617
19	1.2 Altre attività immateriali	1.985	1.983
	2 ATTIVITÀ MATERIALI	4.469	4.610
20	2.1 Immobili ad uso proprio	2.844	2.797
20	2.2 Altre attività materiali	1.625	1.814
14	3 RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI	4.094	4.378
40, 41, 42, 43	4 INVESTIMENTI	447.448	427.191
11	4.1 Investimenti immobiliari	12.112	12.628
3	4.2 Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	1.369	1.284
7	4.3 Investimenti posseduti sino alla scadenza	1.984	2.940
8	4.4 Finanziamenti e crediti	48.198	50.780
9	4.5 Attività finanziarie disponibili per la vendita	289.399	276.498
10	4.6 Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	94.385	83.061
	di cui attività relative a contratti emessi allorché il rischio dell'investimento è sopportato dalla clientela e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	74.966	67.707
21	5 CREDITI DIVERSI	11.706	12.057
	5.1 Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	6.497	7.462
	5.2 Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	1.060	1.143
	5.3 Altri crediti	4.149	3.452
22	6 ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO	15.142	35.973
	6.1 Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita	0	21.304
15	6.2 Costi di acquisizione differiti	2.000	1.958
	6.3 Attività fiscali differite	2.652	2.715
	6.4 Attività fiscali correnti	3.115	2.825
	6.5 Altre attività	7.375	7.172
12	7 DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	9.044	8.508
	TOTALE ATTIVITÀ	500.549	501.318

Patrimonio netto e passività

Note:	(in milioni di euro)	31/12/2015	31/12/2014
16	1 PATRIMONIO NETTO	24.708	24.185
	1.1 di pertinenza del gruppo	23.565	23.204
	1.1.1 Capitale	1.557	1.557
	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	7.688	7.571
	1.1.5 (Azioni proprie)	-6	-8
	1.1.6 Riserva per differenze di cambio nette	74	-239
	1.1.7 Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	6.067	6.498
	1.1.8 Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-944	-943
	1.1.9 Utile (perdita) del periodo di pertinenza del gruppo	2.030	1.670
	1.2 di pertinenza di terzi	1.143	981
	1.2.1 Capitale e riserve di terzi	748	706
	1.2.2 Utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	166	93
	1.2.3 Utile (perdita) di pertinenza di terzi	229	182
23	2 ACCANTONAMENTI	1.807	1.751
13	3 RISERVE TECNICHE	404.687	386.202
	di cui riserve tecniche relative a polizze dove il rischio è sopportato dalla clientela e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	57.793	51.674
	4 PASSIVITÀ FINANZIARIE	49.904	48.794
17	4.1 Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	20.082	18.374
	di cui passività relative a contratti emessi allorché il rischio dell'investimento è sopportato dalla clientela e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	16.793	15.886
18	4.2 Altre passività finanziarie	29.821	30.420
	di cui passività subordinate	9.643	8.315
24	5 DEBITI	8.828	9.379
	5.1 Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	3.464	3.553
	5.2 Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	511	557
	5.3 Altri debiti	4.853	5.270
25	6 ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO	10.614	31.007
	6.1 Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita	0	19.700
	6.2 Passività fiscali differite	3.034	3.706
	6.3 Passività fiscali correnti	1.320	1.420
	6.4 Altre passività	6.259	6.181
	TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	500.549	501.318

CONTO ECONOMICO

Conto economico			
Note:	(in milioni di euro)	31/12/2015	31/12/2014
26	1.1 Premi netti di competenza	68.507	64.322
	1.1.1 Premi lordi di competenza	70.400	66.324
	1.1.2 Premi ceduti in riassicurazione di competenza	-1.894	-2.003
27	1.2 Commissioni attive	1.094	967
28	1.3 Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	1.941	3.510
	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	2.275	3.293
29	1.4 Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	130	191
30	1.5 Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	16.219	15.991
	1.5.1 Interessi attivi	10.075	9.919
	1.5.2 Altri proventi	2.065	2.117
	1.5.3 Utili realizzati	3.873	3.761
	1.5.4 Utili da valutazione	206	194
31	1.6 Altri ricavi	4.070	3.301
	1 TOTALE RICAVI E PROVENTI	91.961	88.282
32	2.1 Oneri netti relativi ai sinistri	-69.091	-67.003
	2.1.1 Importi pagati e variazione delle riserve tecniche	-70.204	-68.280
	2.1.2 Quote a carico dei riassicuratori	1.113	1.276
33	2.2 Commissioni passive	-586	-470
34	2.3 Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	-16	-68
35	2.4 Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-3.215	-3.461
	2.4.1 Interessi passivi	-1.103	-1.298
	2.4.2 Altri oneri	-390	-421
	2.4.3 Perdite realizzate	-686	-435
	2.4.4 Perdite da valutazione	-1.035	-1.307
36	2.5 Spese di gestione	-10.856	-10.489
	2.5.1 Provvigioni e altre spese di acquisizione	-8.179	-7.884
	2.5.2 Spese di gestione degli investimenti	-96	-103
	2.5.3 Altre spese di amministrazione	-2.581	-2.502
37	2.6 Altri costi	-4.792	-3.838
	2 TOTALE COSTI E ONERI	-88.555	-85.329
	UTILE (PERDITA) DEL PERIODO PRIMA DELLE IMPOSTE	3.407	2.953
38	3 Imposte	-1.112	-1.033
	UTILE (PERDITA) DEL PERIODO AL NETTO DELLE IMPOSTE	2.295	1.921
	4 UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITA' OPERATIVE CESSATE	-35	-69
	UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO	2.259	1.852
	di cui di pertinenza del gruppo	2.030	1.670
	di cui di pertinenza di terzi	229	182
16	UTILE PER AZIONE		
	Utile per azione base (in euro)	1,30	1,07
	Da attività correnti	1,33	1,13
	Utile per azione diluito (in euro)	1,29	1,06
	Da attività correnti	1,31	1,11

CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO

Conto economico complessivo

(in milioni di euro)	31/12/2015	31/12/2014
1 UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO	2.259	1.852
Voci che possono essere riclassificate a conto economico nei periodi futuri		
2.1 Variazione della riserva per differenze di cambio nette	328	110
2.2 Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	-398	4.017
2.3 Utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario	41	21
2.4 Utili o perdite su strumenti di copertura di un investimento netto in una gestione estera	-49	-1
2.5 Variazione del patrimonio netto delle partecipate	9	49
2.8 Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la vendita	-576	29
2.10 Altri elementi		0
Subtotale	-645	4.225
Voci che non possono essere riclassificate a conto economico nei periodi futuri		
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	437	-196
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	162	-529
Subtotale	600	-725
2 TOTALE DELLE ALTRE COMPONENTI DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO	-46	3.499
3 TOTALE DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO CONSOLIDATO	2.214	5.351
di cui di pertinenza del gruppo	1.912	5.042
di cui di pertinenza di terzi	302	309
Utile (perdita) complessivo per azione base (in euro)	1,23	3,24
Utile (perdita) complessivo per azione diluito (in euro)	1,22	3,21

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DI PATRIMONIO NETTO

Prospetto delle variazioni di patrimonio netto

		Esistenza al 31/12/2013	Modifica dei saldi di chiusura	Imputazioni	Rettifiche da riclassificazio ne a Conto Economico	Trasferimenti	Variazioni interessenze partecipative	Esistenza al 31/12/2014
PATRIMONIO NETTO DI PERTINENZA DEL GRUPPO	Capitale	1.557	0	0	0	0	0	1.557
	Altri strumenti patrimoniali	0	0	0	0	0	0	0
	Riserve di capitale	7.098	0	0	0	0	0	7.098
	Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	7.276	0	1.697	0	-701	-700	7.571
	(Azioni proprie)	-11	0	3	0	0	0	-8
	Utile (perdita) dell'esercizio	1.915	0	-245	0	0	0	1.670
	Altre componenti del conto economico complessivo	1.944	0	5.042	-1.687	0	17	5.316
	TOTALE DI PERTINENZA DEL GRUPPO	19.778	0	6.497	-1.687	-701	-683	23.204
PATRIMONIO NETTO DI PERTINENZA DI TERZI	Capitale e riserve di terzi	1.434	0	366	0	-83	-1.011	706
	Utile (perdita) dell'esercizio	227	0	-45	0	0	0	182
	Altre componenti del conto economico complessivo	-34	0	186	-41	0	-17	93
	TOTALE DI PERTINENZA DI TERZI	1.627	0	507	-41	-83	-1.028	981
TOTALE	21.404	0	7.004	-1.728	-784	-1.711	24.185	

Esistenza al 31/12/2014	Modifica dei saldi di chiusura	Imputazioni	Rettifiche da riclassificazione a Conto Economico	Trasferimenti	Variazioni interessenze partecipative	Esistenza al 31/12/2015
1.557	0	0	0	0	0	1.557
0	0	0	0	0	0	0
7.098	0	0	0	0	0	7.098
7.571	0	1.055	0	-934	-4	7.688
-8	0	2	0	0	0	-6
1.670	0	361	0	0	0	2.030
5.316	0	1.354	-1.473	0	1	5.197
23.204	0	2.772	-1.473	-934	-3	23.565
706	0	156	0	-108	-6	748
182	0	47	0	0	0	229
93	0	147	-74	0	-1	166
981	0	350	-74	-108	-7	1.143
24.185	0	3.122	-1.547	-1.042	-10	24.708

RENDICONTO FINANZIARIO (METODO INDIRETTO)

Rendiconto finanziario

(in milioni di euro)	31/12/2015	31/12/2014
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	3.407	2.953
Variazione di elementi non monetari	16.549	15.035
Variazione della riserva premi danni	-56	-26
Variazione della riserva sinistri e delle altre riserve tecniche danni	404	450
Variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche vita	20.475	19.935
Variazione dei costi di acquisizione differiti	-76	-3
Variazione degli accantonamenti	156	121
Proventi e oneri non monetari derivanti da strumenti finanziari, investimenti immobiliari e partecipazioni	-103	-1.697
Altre Variazioni	-4.252	-3.745
Variazione crediti e debiti generati dall'attività operativa	-203	395
Variazione dei crediti e debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta e di riassicurazione	774	541
Variazione di altri crediti e debiti	-977	-146
Imposte pagate	-1.674	-1.214
Liquidità netta generata/assorbita da elementi monetari attinenti all'attività di investimento e finanziaria	38	2.581
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	1.042	2.380
Debiti verso la clientela bancaria e interbancari	-867	332
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria e interbancari	-137	-131
Altri strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	0	0
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ OPERATIVA	18.116	19.750
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti immobiliari	1.019	336
Liquidità netta generata/assorbita dalle partecipazioni in controllate, collegate e joint venture(***)	929	-39
Liquidità netta generata/assorbita dai finanziamenti e dai crediti	2.778	2.931
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti posseduti sino alla scadenza	1.059	1.304
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività finanziarie disponibili per la vendita	-13.961	-18.983
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività materiali e immateriali	-151	116
Altri flussi di liquidità netta generata/assorbita dall'attività di investimento	-8.609	-6.851
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO	-16.936	-21.187
Liquidità netta generata/assorbita dagli strumenti di capitale di pertinenza del gruppo	0	0
Liquidità netta generata/assorbita dalle azioni proprie	0	4
Distribuzione dei dividendi di pertinenza del gruppo	-934	-702
Liquidità netta generata/assorbita da capitale e riserve di pertinenza di terzi(****)	-121	-119
Liquidità netta generata/assorbita dalle passività subordinate e dagli strumenti finanziari partecipativi	1.298	487
Liquidità netta generata/assorbita da passività finanziarie diverse	-1.016	-2.098
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO	-774	-2.427
Effetto delle differenze di cambio sulle disponibilità liquide e mezzi equivalenti	134	86
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO(*)	8.484	12.262
INCREMENTO (DECREMENTO) DELLE DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	542	-3.779
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALLA FINE DELL'ESERCIZIO(**)	9.025	8.484

(*) Le disponibilità liquide e i mezzi equivalenti all'inizio del periodo si compongono di disponibilità liquide e di mezzi equivalenti (€ 8.508 milioni), passività finanziarie a vista (€ -7 milioni) e scoperti bancari temporanei (€ -17 milioni).

(**) Le disponibilità liquide e i mezzi equivalenti alla fine del periodo si compongono di disponibilità liquide e di mezzi equivalenti (€ 9.044 milioni), passività finanziarie a vista (€ -7 milioni) e scoperti bancari temporanei (€ -13 milioni).

(***) Include principalmente la liquidità derivante dalle operazioni di vendita del gruppo bancario BSI (€ 910 milioni), delle compagnie in Argentina (€ 29 milioni) e dall'acquisto delle ulteriori quote di Europassistance Italia (€ -10 milioni).

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

Nota Integrativa

Nota Integrativa

148	148	
148		148 Criteri generali di redazione e di valutazione
180		180 Informativa per segmento di attività
186		186 Informativa sul perimetro di consolidamento e le partecipazioni del gruppo
186	1	Area di consolidamento
186	2	Informativa su partecipazioni in altre entità
190	3	Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture
190	4	Avviamento
194	5	Attività operative cessate e attività detenute per la vendita
194	6	Parti correlate
196		196 Investimenti
197	7	Investimenti posseduti sino alla scadenza
197	8	Finanziamenti e crediti
198	9	Attività finanziarie disponibili per la vendita
200	10	Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico
201	11	Investimenti immobiliari
201	12	Disponibilità liquide e mezzi equivalenti
202		Informazioni di dettaglio sugli investimenti
209		209 Contratti assicurativi e d'investimento
209	13	Riserve tecniche
210	14	Riserve tecniche a carico dei riassicuratori
210	15	Costi di acquisizione differiti
211		Informazioni di dettaglio sui contratti assicurativi e d'investimento
217		217 Patrimonio Netto ed azione
217	16	Patrimonio netto
221		221 Passività Finanziarie
221	17	Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico
221	18	Altre passività finanziarie
224		224 Altre componenti patrimoniali
224	19	Attività immateriali
225	20	Attività materiali
226	21	Crediti diversi
226	22	Altri elementi dell'attivo
226	23	Accantonamenti
227	24	Debiti
228	25	Altri elementi del passivo

229	Informazioni sul conto economico
229	26 Premi netti di competenza
229	27 Commissioni attive
229	28 Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico
230	29 Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture
230	30 Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari
231	31 Altri ricavi
232	32 Oneri netti relativi ai sinistri
232	33 Commissioni passive
233	34 Oneri da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture
233	35 Oneri derivanti da strumenti finanziari e investimenti immobiliari
234	36 Spese di gestione
234	37 Altri costi
235	38 Imposte
238	Fair Value measurement
239	40 Fair value hierarchy
241	41 Trasferimenti di strumenti finanziari valutati al fair value tra livello 1 e livello 2
241	42 Informazioni aggiuntive sul livello 3
244	43 Informazioni sulla fair value hierarchy delle attività e passività non valutate al fair value
246	Informazioni Aggiuntive
246	44 Informazioni relative ai dipendenti
246	45 Passività per benefici definiti a lungo termine
249	46 Accordi di pagamento basati su strumenti patrimoniali
254	47 Passività potenziali, impegni all'acquisto, garanzie impegnate e ricevute, attivi impegnati e <i>collateral</i>
255	48 Eventi e operazioni significative non ricorrenti
255	49 Corrispettivi per servizi di revisione
256	50 Altre informazioni
Risk Report	258
	258 I. Sistema di Controllo Interno e di Gestione dei Rischi
	259 II. Il sistema di gestione dei rischi
	261 III. La "Politica di Gestione dei Rischi"
	262 IV. Il processo di risk management
	263 V. Rischi finanziari
	265 VI. Rischio di credito
	266 VII. Rischio assicurativo
	270 VIII. Rischio operativo
	271 IX. Altri rischi
	272 X. Monitoraggio da parte dei terzi
	274 XI. Gestione del capitale
Allegati alla nota integrativa	275

Criteri generali di redazione e di valutazione

Criteri generali di redazione

Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2015 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.

Il bilancio consolidato del Gruppo Generali chiuso al 31 dicembre 2015 è stato approvato dal Consiglio d'Amministrazione in data 17 marzo 2016.

Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2015 è sottoposto a revisione contabile da parte della società Reconta Ernst&Young 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 che l'ISVAP (ora 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/€)	
	31/12/2015	31/12/2014
Dollaro statunitense	1,086	1,210
Franco svizzero	1,087	1,202
Sterlina inglese	0,738	0,776
Peso argentino	14,062	10,242
Corona ceca	27,022	27,715

Cambi di conversione del Conto Economico

Valuta	Rapporto di cambio medio (valuta/€)	
	31/12/2015	31/12/2014
Dollaro statunitense	1,111	1,329
Franco svizzero	1,068	1,215
Sterlina inglese	0,726	0,806
Peso argentino	10,267	10,773
Corona ceca	27,287	27,537

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 partecipata se, e solo se, ha contemporaneamente:

- il potere sulla società partecipata (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 dell'entità oggetto di investimento);
- 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 simili) 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 il 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 applica-

zione dei principi contabili di Gruppo. Ai fini del consolidamento, le società con data di chiusura dell'esercizio diversa da quella della capogruppo predispongono una situazione patrimoniale ed economica intermedia al 31 dicembre di ogni anno;

- tutte le attività e le passività infragruppo, il patrimonio netto, i ricavi, i costi e i flussi di cassa relativi alle transazioni fra le società appartenenti al Gruppo sono eliminati integralmente nel 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 il costo di acquisto sia inferiore al fair value delle attività e passività acquisite, la differenza viene imputata a conto economico.

Partecipazioni in società collegate e joint venture

Le partecipazioni in società collegate e in *joint ventures* vengono consolidate con il metodo del patrimonio netto.

Una società si definisce collegata quando l'investitore esercita un'influenza notevole, avendo il potere di partecipare alla determinazione delle scelte operative e finanziarie della partecipata senza detenerne il controllo

o il controllo congiunto. L'influenza notevole è presunta qualora la partecipante possieda, direttamente o indirettamente tramite società controllate, almeno il 20% dei voti esercitabili in assemblea.

In genere, un accordo a controllo congiunto è un accordo contrattuale nel quale per le decisioni relative alle attività rilevanti è richiesto il consenso unanime di tutte le parti che condividono il controllo. Le partecipazioni in accordi a controllo congiunto sono classificate rispettivamente come operazioni a controllo congiunto o *joint venture* in base ai diritti contrattuali e obbligazioni posseduti da ogni partecipante ed alla forma giuridica dell'accordo a controllo congiunto. Una *joint venture* è una tipologia di accordo congiunto nel quale le parti che hanno il controllo congiunto hanno diritti sulle attività e obbligazioni per le passività relative all'accordo. Il controllo congiunto esiste quando è contrattualmente pattuito il controllo paritetico di un'attività economica, che sussiste solo quando le decisioni sulle attività rilevanti richiedono il consenso unanime delle parti che dividono il controllo.

Il Gruppo Generali ha valutato la natura dei propri attuali accordi congiunti e ne ha constatato la natura di *joint venture*. Non vi è alcuna operazione a controllo congiunto.

Le considerazioni fatte nel determinare influenza significativa o controllo congiunto sono simili a quelle necessarie a determinare il controllo sulle controllate. Le partecipazioni in società collegate e in *joint venture* sono contabilizzate con il metodo del patrimonio netto e sono inizialmente iscritte al costo di acquisizione, inclusa la componente di avviamento, alla data di acquisizione. Il goodwill implicito non è sottoposto a impairment test separato. Una perdita derivante dall'avviamento negativo è rilevata a conto economico alla data di acquisizione. Il valore di carico della società partecipata viene successivamente aggiustato per rilevare il cambiamento nella quota di partecipazione del Gruppo nelle attività e passività della società collegata e della *joint venture* dalla data di acquisizione. Il conto economico riflette la quota di pertinenza del Gruppo del risultato maturato in capo alla società collegata o della *joint venture*. Ogni variazione del prospetto delle altre variazioni del conto economico complessivo (OCI) di queste partecipate è presentata come parte dell'OCI di Gruppo. I crediti per dividendi dalle collegate sono riconosciuti come riduzione nel valore di carico della partecipazione.

Il Gruppo valuta a ogni data di bilancio, dopo l'applicazione del metodo del patrimonio netto, se vi siano evidenze obiettive che la partecipazione nella società collegata o *joint venture* abbia subito una perdita di valore. In tal caso,

il Gruppo calcola l'ammontare della perdita come differenza tra il valore recuperabile della collegata o della *joint venture* e il valore di iscrizione della stessa nel proprio bilancio, rilevando tale differenza nel prospetto dell'utile (perdita) d'esercizio e classificandola nella "quota di pertinenza del risultato di società collegate". Nel caso in cui la quota di perdita di Gruppo in una società collegata sia uguale alla sua partecipazione, incluso ogni altro credito a lungo termine non garantito, o ecceda tale partecipazione, il Gruppo non rileva ulteriori perdite, a meno che non abbia assunto delle obbligazioni o fatto pagamenti per conto della società collegata o della *joint venture*.

All'atto della perdita di influenza notevole sulla collegata o del controllo congiunto sulla *joint venture* il Gruppo valuta e rileva la partecipazione residua al fair value. Ogni differenza tra i proventi netti e il fair value della restante partecipazione, e il valore di carico è riconosciuta a conto economico e gli utili e le perdite precedentemente rilevate direttamente nel patrimonio netto vengono riclassificate e rilevate a conto economico.

Giudizi significativi nella determinazione del controllo, controllo congiunto e influenza significativa sulla società

Il controllo viene normalmente assicurato dalla piena titolarità dei diritti di voto, garantendo così la possibilità di dirigere le attività rilevanti e di conseguenza di essere esposti ai rendimenti variabili derivanti da tali rapporti partecipativi.

Il Gruppo controlla tutte le società per le quali detiene più della metà dei diritti di voto. In due casi il Gruppo controlla le società possedendo la metà dei diritti di voto, essendo esposto alla variabilità dei rendimenti delle entità che dipendono dalle politiche operative che, in sostanza, il Gruppo ha il potere di dirigere. Il Gruppo non controlla alcuna società avendo meno della metà dei diritti di voto.

In misura minore, il Gruppo detiene partecipazioni in società collegate e *joint venture*. Gli accordi in base ai quali il Gruppo ha il controllo congiunto su un veicolo separato sono qualificati come *joint venture* nel caso in cui diano diritti alle attività nette.

In un caso, il Gruppo non ha un'influenza notevole su un soggetto per il quale detiene più del 20% dei diritti di voto in quanto la struttura di governo è tale per cui il Gruppo, in sostanza, non ha il potere di partecipare alla politica finanziaria e operativa della partecipata.

Indipendentemente dalla forma giuridica della partecipazione, 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 è presentato l'elenco completo delle società controllate, collegate e *joint venture* inclusi nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2015. 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 2015 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 2014. 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 2015

In seguito all'omologazione da parte dell'Unione Europea con il Regolamento (UE) 634/2014, per l'esercizio iniziato il 1 gennaio 2015 si rende applicabile l'interpretazione IFRC 21 "Levies". In particolare, l'interpretazione chiarisce quando un'entità deve rilevare una passività per un *levy*, che si configura come un'imposta legata allo svolgimento di una determinata attività: ad esempio, in alcuni paesi è prevista una imposta per le entità che partecipano ad un certo mercato o che appartengono ad un certo settore di attività. Ad esempio, l'attività che origina il pagamento dell'imposta può configurarsi nella generazione di reddito nel periodo attuale e il calcolo di tale prelievo si basa sul reddito che è stato generato in un periodo precedente; in tal caso il fatto vincolante per tale prelievo è la generazione di reddito nel periodo corrente. Per ciò che concerne la modalità di contabilizzazione della passività:

- essa è rilevata in bilancio progressivamente se il fatto vincolante si verifica durante un determinato periodo
- se l'obbligo di pagare un tributo viene attivato al raggiungimento di una soglia minima (ad esempio un importo minimo di entrate o di vendite generati o uscite prodotte), la corrispondente passività è rilevata one-off quando viene raggiunta la
- soglia minima di attività.

L'applicazione di questa interpretazione non ha impatti materiali per il Gruppo Generali.

Nuovi principi contabili e modifiche che non sono ancora applicabili

IFRS 9 – *Financial Instruments*

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 finanziari che è basato sulle caratteristiche contrattuali dei flussi di cassa e sui modelli attraverso i quali le attività finanziarie sono gestite (*business model*).

Il principio prevede un trattamento particolare per quando riguarda gli strumenti di debito. 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.

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) in una riserva patrimoniale (*loss allowance*) 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*. Alla luce dell'elevato merito creditizio dei titoli di debito, il nuovo modello *Expected Credit Losses* non dovrebbe comportare impatti significativi sulla situazione patrimoniale ed economica complessiva del 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 predeterminate 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).

Il principio sarà efficace, in caso di omologazione, dagli esercizi che iniziano il 1 gennaio 2018 o successivamente. 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 non è stato ad oggi omologato dall'Unione Europea.

Nel corso del 2015, il Gruppo ha effettuato una valutazione preliminare degli impatti implementativi derivanti dalla futura applicazione dell'IFRS 9. Sulla base di questa attività di pre-assessment, sono state individuate le principali aree di intervento sulle quali la successiva fase implementativa dovrà focalizzarsi per garantire la corretta e omogenea applicazione del nuovo principio contabile. A seguito di questa valutazione 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 significativi sul bilancio di Gruppo.

IFRS 4 – Applying IFRS 9 Financial Instruments with IFRS 4 Insurance Contracts (Exposure Draft)

In data 15 dicembre 2015 lo IASB ha pubblicato l'*exposure draft "Applying IFRS 9 Financial Instruments with IFRS 4 Insurance Contracts"*. Entrambi i principi IFRS 9 (con effective date 1 gennaio 2018) e il nuovo IFRS 4 (con effective date successiva) sono rilevanti per le società assicurative. L'E.D. ha l'obiettivo di rispondere alle preoccupazioni di alcune parti interessate, in particolare del settore assicurativo, derivanti dalle differenti *effective date* 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 dall'applicazione del SPPI test;
- maggiori costi derivanti da una prima implementazio-

ne 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 4 fase 2;

- due cambiamenti normativi significativi per il lettore di bilancio in un arco temporale ridotto. L'E.D. propone l'introduzione di due opzioni all'interno del nuovo 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 degli *asset* collegati a passività assicurative, 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.

IFRS 4 – Contratti Assicurativi -Insurance Contracts (Exposure draft)

In data 20 giugno 2013 lo IASB ha pubblicato l'*exposure draft "Insurance Contracts"*. L'E.D. propone un nuovo modello di misurazione dei contratti assicurativi che sostituirà l'attuale IFRS 4 – Contratti Assicurativi. La metodologia di valutazione è strutturata su un approccio a blocchi ("*Building Block Approach*") basato sul valore atteso dei flussi di cassa futuri, ponderati con la probabilità di accadimento, su un adeguamento per il rischio (*risk adjustment*) e su un margine per i servizi offerti in

corso di contratto (“*contractual service margin*”). Il margine per servizi rappresenta la componente di guadagno compensativa che l’assicuratore richiede di ottenere per il fatto di svolgere un’attività caratterizzata da incertezza e da varie tipologie di rischio. È consentita l’adozione di un approccio semplificato (“*Premium Allocation Approach*”) qualora il periodo di copertura contrattuale sia inferiore ad un anno oppure se il modello utilizzato per la valutazione fornisce una ragionevole approssimazione rispetto all’approccio “a blocchi”. L’entrata in vigore è prevista tre anni dopo la pubblicazione dello standard definitivo. È ammessa l’applicazione anticipata.

L’IFRS 4 propone un modello di valutazione dei contratti assicurativi del tutto nuovo. Il Gruppo sta valutando gli impatti delle modifiche proposte che, da una prima va-

lutazione, potrebbero essere materiali anche se non al momento determinabili.

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. I contratti assicurativi sono fuori dal perimetro di efficacia del principio e per questa ragione non sono attesi impatti significativi per il Gruppo. Il principio entrerà in vigore dagli esercizi che iniziano il 1 gennaio 2018, a seguito del differimento dell’effective date da parte dello IASB, precedentemente fissata al 1 gennaio 2017.

Altre modifiche non significative per il Gruppo

Modifica	Effective date	Data di pubblicazione
Amendments to IAS 19: Defined Benefit Plans: Employee Contributions	1 luglio 2014 ¹	novembre 2013
Amendments resulting from Annual Improvements 2010-2012 Cycle	1 luglio 2014 ²	dicembre 2013
IFRS 14 Regulatory Deferral Account	1 gennaio 2016	gennaio 2014
IFRS 11 Amendments regarding the accounting for acquisition of an interest in a joint operation	1 gennaio 2016	maggio 2014
IAS 16 and IAS 38 Amendments regarding the clarification of acceptable methods of depreciation and amortization	1 gennaio 2016	maggio 2014
IFRS 10 Amendments regarding the sale and the contribution of assets between an investor and its associate or joint venture	1 gennaio 2016	settembre 2014
IAS 28 Amendments regarding the sale and the contribution of assets between an investor and its associate or joint venture	1 gennaio 2016	settembre 2014
Amendments resulting from 2014 Annual Improvements 2012-2014 Cycle	1 gennaio 2016	settembre 2014
IAS 1 Amendments resulting from the disclosure initiative	1 gennaio 2016	dicembre 2014

1 Il Regolamento (UE) 2015/29 ha fissato l’effective date per i Paesi appartenenti all’UE agli esercizi che iniziano il 1 febbraio 2015 o successivamente.

2 Il Regolamento (UE) 2015/28 ha fissato l’effective date per i Paesi appartenenti all’UE agli esercizi che iniziano il 1 febbraio 2015 o successivamente.

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'attualizzazione dei flussi di cassa futuri pro-

dotti 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 *Embedded Value* 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 delle 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 rifletta 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

attività 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 locazione o per realizzare obiettivi di apprezzamento del capitale investito o per entrambe le motivazioni. Gli inve-

stimenti 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 categoria 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 so-

cietà 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 effettivo, sono rilevati a conto economico. I dividendi relativi alle azioni classificate in questa categoria sono rilevati a conto economico quando sorge il diritto a percepirla, 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 vender-

le 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 valuta-

to 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.

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 assi-

curative 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 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 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. A tale valore viene aggiunto un *Risk Margin*, valutato utilizzando l'approccio del costo del capitale.

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 già consolidata di valutazione dell'*Embedded Value* svolta dal Gruppo da diversi anni e soggette a *review* da parte di un terzo soggetto indipendente.

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 tecniche 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 possedute 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 consolidati, 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 diret-

tamente 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 partecipata che non comportino la perdita di 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

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

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.

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 valutazioni 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. 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. In relazione alle emissioni di alcune passività subordinate il Gruppo pone 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*.

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 cumulato degli utili o delle perdite sospese nelle altre componenti del conto economico complessivo viene immediatamente imputato al conto economico separato.

Il Gruppo ha inoltre posto in essere operazioni di co-

pertura 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 concludere 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'obiettivo 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.

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 azioni di un gruppo di *peers*, la correlazione tra queste azioni, i dividendi attesi, il tasso di interesse *risk-free* e le caratteristiche specifiche di ogni piano in essere. Il *pricing* adotta i modelli di simulazione generalmente riconosciuti per la valutazione di queste fattispecie. Gli altri fattori e condizione che determinano il diritto di riceve-

re 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 ed, 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 co-

sti 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 del "Risk Report" del presente bilancio.

Nella citata sezione il Gruppo fornisce informazioni di carattere quantitativo e qualitativo, riguardanti principalmente, l'esposizione sia al rischio di credito, di liquidità e di mercato derivanti dall'utilizzo di strumenti finanziari che ai rischi derivanti dall'attività assicurativa, nonché analisi di sensitività, le quali consentono di comprendere l'impatto sul patrimonio, sul risultato economico o su altri indicatori rilevanti, derivante da cambiamenti nelle principali variabili finanziarie ed assicurative.

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'IFRS8, 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.

Gestione vita

Le attività assicurative della Gestione vita comprendono polizze di risparmio, di protezione individuali e della famiglia 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 della Gestione vita.

Gestione danni

Le attività assicurative della Gestione danni comprendono sia il comparto auto che quello non auto. In particolare, ne fanno parte coperture *mass-market* come RCAuto, abitazione, infortuni e malattia fino a sofisticate coperture per rischi commerciali ed industriali e piani complessi per le multinazionali.

In questo segmento sono presentati anche i veicoli d'investimento e le società a supporto delle attività delle compagnie della Gestione danni.

Gestione 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 direzioni 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.

Il Gruppo Generali è suddiviso in sette aree geografi-

che individuate in base alle aree di responsabilità dei country manager del Gruppo, che consentirà un maggior coordinamento tra i mercati territoriali e l'Head Office. La nuova struttura è composta dalle business unit dei tre mercati principali - Italia, Francia e Germania - e da quattro strutture regionali: CEE (Paesi dell'Europa Centro- Orientale facenti parte dell'UE), EMEA (Austria, Belgio, Grecia, Guernsey, Irlanda, Olanda, Portogallo, Spagna, Svizzera, Tunisia, Turchia e Dubai), Asia, e America (Argentina, Brasile, Colombia, Ecuador, Guatemala e Panama). 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 denominato International Operations.

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	
	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014
1 ATTIVITÀ IMMATERIALI	3.514	3.520	4.752	4.725
2 ATTIVITÀ MATERIALI	2.124	2.075	1.074	984
3 RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI	2.895	3.033	1.199	1.344
4 INVESTIMENTI	36.853	35.601	404.617	385.124
4.1 Investimenti immobiliari	4.261	4.191	7.340	7.737
4.2 Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	1.541	1.267	3.874	4.282
4.3 Investimenti posseduti sino alla scadenza	81	70	1.479	1.467
4.4 Finanziamenti e crediti	2.952	3.112	43.118	44.854
4.5 Attività finanziarie disponibili per la vendita	25.839	25.915	257.193	245.042
4.6 Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	2.179	1.046	91.611	81.743
5 CREDITI DIVERSI	4.751	5.982	6.637	5.605
6 ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO	4.471	3.514	9.823	11.087
6.1 Costi di acquisizione differiti	278	283	1.722	1.674
6.2 Altre attività	4.193	3.231	8.101	9.412
7 DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	2.929	3.077	5.827	5.575
TOTALE ATTIVITÀ	57.537	56.802	433.928	414.445
1 PATRIMONIO NETTO				
2 ACCANTONAMENTI	791	615	770	750
3 RISERVE TECNICHE	33.377	33.150	371.310	353.052
4 PASSIVITÀ FINANZIARIE	9.463	8.215	29.776	27.464
4.1 Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	356	364	19.728	18.004
4.2 Altre passività finanziarie	9.107	7.851	10.048	9.460
5 DEBITI	3.371	3.482	4.853	4.953
6 ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO	3.774	4.077	6.076	7.357
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ				

GESTIONE HOLDING E ALTRE ATTIVITÀ		ELISIONI INTERSETTORIALI		TOTALE	
31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014
379	355	0	0	8.645	8.601
1.271	1.551	0	0	4.469	4.610
0	0	0	0	4.094	4.378
16.632	15.234	-10.654	-8.767	447.448	427.191
511	700	0	0	12.112	12.628
429	178	-4.476	-4.443	1.369	1.284
424	1.403	0	0	1.984	2.940
8.306	7.139	-6.178	-4.324	48.198	50.780
6.367	5.541	0	0	289.399	276.498
596	272	0	0	94.385	83.061
318	469	0	0	11.706	12.057
928	21.411	-80	-39	15.142	35.973
0	0	0	0	2.000	1.958
928	21.411	-80	-39	13.142	34.016
1.135	1.187	-846	-1.331	9.044	8.508
20.664	40.207	-11.581	-10.137	500.549	501.318
				24.708	24.185
427	385	-181	0	1.807	1.751
0	0	0	0	404.687	386.202
14.544	15.430	-3.879	-2.315	49.904	48.794
6	14	-8	-8	20.082	18.374
14.538	15.416	-3.872	-2.307	29.821	30.420
604	944	0	0	8.828	9.379
744	19.573	19	0	10.614	31.007
				500.549	501.318

Allegato 2

Conto economico per settore di attività

(in milioni di euro)	GESTIONE DANNI		GESTIONE VITA	
	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014
1.1 Premi netti di competenza	19.818	19.622	48.689	44.699
1.1.1 Premi lordi di competenza	20.975	20.906	49.425	45.418
1.1.2 Premi ceduti in riassicurazione di competenza	-1.157	-1.284	-737	-719
1.2 Commissioni attive	0	0	263	251
1.3 Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	40	-162	1.903	3.698
1.4 Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	47	103	180	249
1.5 Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	2.063	2.162	13.720	13.351
1.6 Altri ricavi	1.147	1.591	2.745	2.097
1 TOTALE RICAVI E PROVENTI	23.115	23.315	67.499	64.346
2.1 Oneri netti relativi ai sinistri	-13.081	-13.110	-56.010	-53.893
2.1.1 Importi pagati e variazione delle riserve tecniche	-13.604	-13.696	-56.600	-54.583
2.1.2 Quote a carico dei riassicuratori	524	586	590	690
2.2 Commissioni passive	0	0	-105	-112
2.3 Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	-12	-50	-3	-18
2.4 Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-620	-833	-1.577	-1.578
2.5 Spese di gestione	-5.457	-5.364	-5.220	-4.876
2.6 Altri costi	-2.023	-2.296	-1.984	-1.351
2 TOTALE COSTI E ONERI	-21.192	-21.653	-64.900	-61.827
UTILE (PERDITA) DEL PERIODO PRIMA DELLE IMPOSTE	1.923	1.662	2.599	2.519

GESTIONE HOLDING E ALTRE ATTIVITÀ		ELISIONI INTERSETTORIALI		TOTALE	
31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014
0	1	0	0	68.507	64.322
0	0	0	0	70.400	66.324
0	1	0	0	-1.894	-2.003
1.200	931	-369	-216	1.094	967
-3	-25	0	0	1.941	3.510
15	2	-113	-163	130	191
543	591	-106	-113	16.219	15.991
417	456	-239	-843	4.070	3.301
2.173	1.955	-826	-1.334	91.961	88.282
0	0	0	0	-69.091	-67.003
0	0	0	0	-70.204	-68.280
0	0	0	0	1.113	1.276
-503	-396	23	39	-586	-470
-1	0	0	0	-16	-68
-1.040	-1.083	22	32	-3.215	-3.461
-422	-422	243	173	-10.856	-10.489
-1.100	-1.005	315	815	-4.792	-3.838
-3.065	-2.907	603	1.058	-88.555	-85.329
-892	-952	-224	-276	3.407	2.953

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 2015 l'area di consolidamento è passata da 473 a 435 società, di cui 394 consolidate integralmente e 41 valutate con il metodo del patrimonio netto. Il calo è sostanzialmente attribuibile al completamento della dismissione di BSI nonché alle fusioni avvenute in alcuni Paesi a seguito delle politiche di ristrutturazione in atto.

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 2014.

tuale, legale o normativo alla capacità del Gruppo di accedere alle attività o di utilizzare e di estinguere le passività del Gruppo. Per un'informativa 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 collaterali* nelle *Informazioni aggiuntive*.

Interessenze delle partecipazioni di minoranza

Si fornisce di seguito un riepilogo dei dati economico-finanziari per ogni società controllata avente Interessenze di minoranza materiali per il Gruppo. Gli importi sono prima delle elisioni infragruppo (ad eccezione delle voci "partecipazioni di minoranza della controllata accumulate" e "utile o perdita attribuito alle partecipazioni di minoranza" che sono rappresentati in prospettiva consolidata).

2 Informativa su partecipazioni in altre entità

2.1 Società controllate

Restrizioni significative

In relazione alle partecipazioni in società controllate, non emergono restrizioni significative di tipo contrat-

Interessenze delle partecipazioni di minoranza

Sede operativa principale (in milioni di Euro)	Gruppo Banca Generali Italia		Generali China Life Insurance Co. Ltd Cina	
	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014
STATO PATRIMONIALE				
Investimenti	5.430	5.622	7.370	5.906
Altre attività	570	470	287	233
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	228	176	187	114
TOTALE ATTIVITA'	6.229	6.268	7.844	6.252
Riserve tecniche	-	-	5.477	4.382
Passività finanziarie	5.135	5.314	1.142	1.033
Altre passività	448	407	390	233
Patrimonio netto	646	547	835	604
TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO	6.229	6.268	7.844	6.252
PATRIMONIO NETTO ATTRIBUITO AD AZIONISTI DI MINORANZA	306	254	419	303
CONTO ECONOMICO				
Premi netti di competenza	-	-	1.229	617
Commissioni attive	767	583	4	4
RISULTATO DI ESERCIZIO	381	284	121	40
ALTRE COMPONENTI DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO	4	13	125	155
CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO	385	297	247	194
RISULTATO ATTRIBUITO A PARTECIPAZIONI DI MINORANZA	101	79	59	20
DIVIDENDI PAGATI AD AZIONISTI DI MINORANZA	56	54	8	3
RENDICONTO FINANZIARIO				
derivante da attività operative	-915	-997	736	173
derivante da attività di investimento	960	1.170	-726	-384
derivante da attività di finanziamento	-112	-102	63	221

Transazioni con azionisti di minoranza

Non si sono verificate transazioni rilevanti con azionisti di minoranza nel corso del 2015. Si segnala, come riportato nel paragrafo relativo agli eventi significativi del 2015, che in gennaio il Gruppo Generali è salito al 100% di Generali PPF Holding B.V. (GPH), acquisendo il restante 24% delle azioni detenute dal gruppo PPF, in linea con gli accordi firmati nel gennaio 2013. Da un punto di vista contabile gli effetti dell'operazione sono già stati riflessi nel bilancio chiuso al 31 dicembre 2014.

2.2 Società collegate

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*.

Il Gruppo ha due società collegate che sono materiali per il Gruppo, contabilizzate con il metodo del patrimonio netto.

Collegate materiali per il Gruppo

Società	Deutsche Vermögensberatung Aktiengesellschaft DVAG	Guotai Asset Management Company
Natura della relazione con il Gruppo	DVAG è la rete di vendita più importante per i servizi finanziari in Germania e ha una partnership di distribuzione esclusiva con una società appartenente al Gruppo Generali Deutschland	Guotai è una delle prime società di gestione professionale di fondi in Cina. La società gestisce fondi comuni di investimento e diversi portafogli di Social Security Fund (SSF), raggiungendo circa 60 miliardi di renminbi (circa 8 miliardi di euro) di valore del patrimonio in gestione
Sede operativa principale	Germania	Cina
Quota di interessenza/quota parte dei diritti di voto (se diversa)	30% / 40%	30%

Si fornisce di seguito un riepilogo dei dati economico-finanziari per le società collegate più significative in cui il Gruppo partecipa nonché la riconciliazione dei rispettivi valori contabili (ivi incluso il goodwill, ove esistente).

Riepilogo dati economico-finanziari - società collegate significative

(in milioni di Euro)	Deutsche Vermögensberatung Aktiengesellschaft DVAG		Guotai Asset Management Company	
	31/12/2014(*)	31/12/2013(*)	31/12/2015	31/12/2014
CONTO ECONOMICO				
Ricavi	1.235	1.191	212	85
Risultato da attività operativa in esercizio	154	176	81	20
Risultato dopo le imposte delle attività operative cessate	-	-	-	-
ALTRE COMPONENTI DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO	-	-	9	19
TOTALE CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO	154	176	90	39
STATO PATRIMONIALE				
Attività correnti	1.019	990	258	155
Attività non correnti	178	166	2	5
Passività correnti	387	350	36	33
Passività non correnti	150	140	42	16
PATRIMONIO NETTO	660	665	182	110

(*) 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.

(in milioni di Euro)	Deutsche Vermögensberatung Aktiengesellschaft DVAG		Guotai Asset Management Company	
	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014
Valore contabile della quota della partecipazione ad inizio esercizio	257	240	130	125
Totale conto economico complessivo di Gruppo	52	64	27	12
Dividendi ricevuti durante l'esercizio	-45	-47	-6	-6
Valore contabile della partecipazione alla fine dell'esercizio	264	257	151	130

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 sul pacchetto azionario detenuta dal 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'eventuale esercizio dell'opzione nell'ambito dei cri-

teri 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)	31/12/2015	31/12/2014
Valore contabile aggregato delle società collegate individualmente immateriali	365	350
Importi aggregati della quota di Gruppo di:		
Risultato da attività operative in esercizio	12	26
Risultato dopo le imposte delle attività operative cessate	-	-
Altre componenti del conto economico complessivo	-7	8
Totale conto economico complessivo	5	34

2.3 Joint ventures

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 47 *Passività potenziali, impegni all'acquisto, garanzie impegnate e ricevute, attivi impegnati e collaterali* nelle *Informazioni aggiuntive*.

Informazioni aggregate relative a joint venture immateriali

(in milioni di Euro)	31/12/2015	31/12/2014
Valore contabile aggregato relative a joint venture individualmente immateriali	233	228
Importi aggregati della quota di Gruppo di:		
Importi aggregati della quota di Gruppo di:	17	5
Risultato da attività operative in esercizio	-	-
Risultato dopo le imposte delle attività operative cessate	6	14
Totale conto economico complessivo	23	18

2.4 Entità strutturate non consolidate

Al 31 dicembre 2015 il Gruppo Generali non ha interessi in entità strutturate non consolidate che espongono il Gruppo alla variabilità dei rendimenti derivanti dalla loro performance.

Tuttavia, Assicurazioni Generali ha un contratto di riassicurazione con una società veicolo che fornisce una

copertura sulle possibili perdite catastrofali subite dal Gruppo Generali a seguito di tempeste in Europa per un periodo di tre anni. Il Gruppo Generali è ritenuto sponsor perché ha originato il rischio assicurativo dell'entità strutturata. Generali paga un premio annuo del 2,25% sulla copertura di € 190 milioni, prevista dal contratto di riassicurazione. Tali costi sono rilevati contabilmente nella voce di conto economico "Premi ceduti in riassicurazione di competenza".

3 Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture

Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture

(in milioni di euro)	31/12/2015	31/12/2014
Partecipazioni in imprese controllate valutate al costo	293	147
Partecipazioni in imprese collegate valutate con il metodo del patrimonio netto	780	737
Partecipazioni in joint ventures	233	228
Partecipazioni in imprese collegate valutate al costo	63	172
Totale	1.369	1.284

Nel mese di giugno è stato stipulato l'atto di scissione di Telco che ha determinato la ripartizione delle azioni ordinarie di Telecom Italia detenute da Telco – pari al 22,3% del suo capitale ordinario – tra i suoi azionisti (di cui 4,31% al Gruppo Generali). Con l'efficacia della scissione è cessato ogni effetto del patto parasociale

in essere tra i soci di Telco. Tale scissione non ha avuto impatti sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria di Gruppo. Nel mese di luglio il Gruppo ha concluso la cessione della sua partecipazione in Telecom Italia.

4 Avviamento

Avviamento

(in milioni di euro)	31/12/2015	31/12/2014
Esistenza al 31.12 del periodo precedente	6.617	7.163
Variazione del perimetro di consolidamento	0	0
Altre variazioni	43	-545
Esistenza alla fine del periodo	6.661	6.617

Al 31 dicembre 2015 l'avviamento attivato a livello di Gruppo Generali ammonta a € 6.661 milioni (+0,7% rispetto al 31 dicembre 2014).

Si fornisce di seguito il dettaglio:

Avviamento: dettagli

(in milioni di euro)	31/12/2015	31/12/2014
Generali Deutschland Holding	2.179	2.179
Alleanza Assicurazioni	1.461	1.461
Generali Italia	1.332	1.332
Gruppo Generali CEE Holding	594	563
Generali France Group	415	416
Generali Schweiz Holding AG	322	292
Generali Holding Vienna AG	153	153
Altre	204	222
Totale avviamento	6.661	6.617

L'incremento del periodo è sostanzialmente ascrivibile al favorevole andamento dei tassi di cambio che ha caratterizzato il 2015.

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. A partire dall'esercizio in corso, il test

di recuperabilità del *goodwill* di Generali CEE Holding è stato effettuato considerando l'intero perimetro dell'Europa Centro Orientale. In precedenza il test era limitato alle società acquisite dal Gruppo PPF. Tale modifica è stata apportata al fine di meglio allineare il perimetro di analisi a quello attualmente utilizzato dal management per la gestione delle attività assicurative e il monitoraggio delle performance.

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	380	214	594
Gruppo Generali France	319	97	415
Generali Schweiz Holding AG	91	231	322
Generali Holding Vienna AG	76	77	153
Gruppo Europ Assistance	0	82	82
Altri			122
Totale avviamento	3.529	3.010	6.661

Le CGU sono state valutate in coerenza con i principi sanciti dallo IAS 36 e in particolare per la determinazione del valore recuperabile, come descritto nei criteri

di valutazione, è stato utilizzato il metodo dei flussi di dividendi attesi attualizzati (*Dividend Discount Model* o DDM).

La metodologia utilizzata per le 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 il *Dividend Discount Model*, 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 distribuibi-

li 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 2016-2018, presentato al Consiglio di Amministrazione a dicembre 2015. Al fine di ampliare il periodo di previsione esplicita a 5 anni, i principali dati economico-finanziari sono stati stimati, separatamente e autonomamente per ogni CGU, per ulteriori due anni (2019 e 2020). In particolare, l'utile netto (2019 e 2020) 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	6,90%
Danni	5,90%
Alleanza Assicurazioni	
Vita	7,80%
Generali Italia	
Vita	7,80%
Danni	6,90%
Gruppo Generali CEE Holding	
Vita	8,00%
Danni	8,00%
Gruppo Generali France	
Vita	7,20%
Danni	6,20%
Generali Schweiz Holding AG	
Vita	6,30%
Danni	5,30%
Generali Holding Vienna AG	
Vita	7,10%
Danni	6,10%
Gruppo Europ Assistance	
Danni	8,53%

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 2015 del tasso governativo a 10 anni dell'area 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* essen-

do 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, a fronte di un incremento del tasso ke dell'1% le CGU Generali France e Generali Holding Vienna mostrano un valore recuperabile sostanzialmente pari al corrispondente valore contabile. Per la CGU Alleanza la corrispondenza tra i due valori si osserva con un incremento del ke pari al 0,8%. 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, come già menzionato, nel mese di settembre 2015 il gruppo Generali ha completato la cessione del 100% di BSI Group.

Inoltre, nel corso dei primi mesi del 2015 Generali ha completato la cessione delle società argentine La

Estrella Seguros de Retiro S.A., La Caja Aseguradora de Riesgos del Trabajo ART S.A.e La Caja de Seguros de Retiro S.A. L'operazione non ha comportato effetti economici aggiuntivi rispetto a quanto contabilizzato nel bilancio al 31 dicembre 2014.

Con riferimento alla cessione di BSI Group, la tabella seguente riporta un'indicazione delle componenti della relativa voce di Conto economico.

Conto economico sintetico delle attività discontinue

(in milioni di euro)	31/12/2015	31/12/2014
Ricavi	502	1.010
Costi	-426	-868
Utile dell'esercizio prima delle imposte delle attività operative cessate	76	142
Imposte	-25	-46
Utile dell'esercizio da attività operative cessate	51	96

L'impatto complessivo sul risultato del gruppo derivante dalla valutazione ex IFRS 5 della partecipazione nel gruppo bancario BSI, allocato nella voce 'risultato delle

attività operative cessate', è pari a € -35 milioni (€ -112 milioni al 31 dicembre 2014).

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 al paragrafo *Procedure in materia di operazioni con parti correlate* contenuto nella PARTE IV – Sistema di controllo interno e di gestione dei rischi della 'Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari'.

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	9	458	624	1.091	0,2%
Finanziamenti passivi	-6	-2	-113	-122	0,2%
Interessi attivi	2	7	22	32	0,3%
Interessi passivi	0	0	-8	-8	0,7%

Il decremento dei finanziamenti attivi verso **società collegate** è legato al rimborso dei titoli obbligazionari emessi da Telco S.p.A. per un ammontare pari a € 298 milioni. Tale rimborso è avvenuto nell'ambito dell'operazione di scissione non proporzionale di Telco S.p.A. del primo semestre 2015.

Il sottotale **Altre parti correlate** comprende i rapporti in essere con il Gruppo Mediobanca per obbligazioni sottoscritte per € 624 milioni e finanziamenti passivi per € 113 milioni.

Per quanto riguarda l'art.18 delle Procedure in materia di operazioni con parti correlate approvate dal Consiglio d'Amministrazione nel 2010 e successive modifiche, si fa presente che (i) non sono state concluse Operazioni di maggiore rilevanza nel periodo di riferimento (ii) non sono state concluse Operazioni con parti correlate che abbiano influito in misura rilevante sulla situazione patrimoniale o sui risultati del Gruppo.

Investimenti

Nella sotto riportata tabella gli investimenti di Gruppo sono suddivisi nelle quattro categorie contabili IAS, come presentati nello Stato patrimoniale, nonché per *asset class* strumenti di capitale, strumenti a reddito fisso, investimenti immobiliari, altri investimenti e disponibilità liquide.

I *reverse repurchase agreements*, coerentemente con la loro natura di impegni di liquidità a breve termine, sono stati riclassificati nella voce 'Disponibilità liquide e mezzi equivalenti'. Inoltre, in tale voce sono stati riclassificati anche i *repurchase agreements*. I derivati sono presentati

al netto delle posizioni in derivati minusvalenti e dei derivati di hedging che sono classificati nelle rispettive *asset class* oggetto di *hedging*.

Le quote di OICR sono allocate nelle rispettive *asset class* sulla base del sottostante prevalente. Risultano allocati quindi nelle voci strumenti di capitale, strumenti a reddito fisso, investimenti immobiliari, altri investimenti e disponibilità liquide.

I commenti alle specifiche voci di bilancio sono riportati nei paragrafi seguenti.

Investimenti

(in milioni di euro)	31/12/2015		31/12/2014	
	Totale valore di bilancio	Composizione (%)	Totale valore di bilancio	Composizione (%)
Strumenti di capitale	18.353	4,9%	17.610	4,8%
Attività finanziarie disponibili per la vendita	15.469	4,1%	15.170	4,2%
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	2.884	0,8%	2.440	0,7%
Strumenti a reddito fisso	328.454	87,0%	318.884	87,3%
Titoli di debito	297.552	78,8%	290.558	79,6%
Altri strumenti a reddito fisso	30.903	8,2%	28.325	7,8%
Investimenti posseduti sino alla scadenza	1.984	0,5%	2.940	0,8%
Finanziamenti	46.175	12,2%	48.674	13,3%
Attività finanziarie disponibili per la vendita	271.326	71,8%	258.602	70,8%
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	8.970	2,4%	8.667	2,4%
Strumenti immobiliari	13.783	3,6%	14.872	4,1%
Altri investimenti	3.338	0,9%	3.662	1,0%
Partecipazioni in controllate, collegate e joint ventures	1.369	0,4%	1.284	0,4%
Derivati	-935	-0,2%	-150	0,0%
Crediti interbancari e verso la clientela bancaria	1.764	0,5%	1.694	0,5%
Altri investimenti	1.140	0,3%	834	0,2%
Cassa e strumenti assimilati	13.768	3,6%	10.223	2,8%
Totale	377.697	100,0%	365.250	100,0%
Attività finanziarie collegate a contratti unit e index-linked	74.966		67.707	
Totale investimenti complessivi	452.662		432.957	

7 Investimenti posseduti sino alla scadenza

Investimenti posseduti sino a scadenza

(in milioni di euro)	31/12/2015	31/12/2014
Titoli di debito quotati	1.949	2.910
Altri strumenti finanziari posseduti fino alla scadenza	35	31
Totale	1.984	2.940

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. Il decremento rispetto al 31 dicembre 2014 è ascrivibile alla scadenza e conseguente rimborso di alcuni titoli.

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 € 2.140 milioni, di cui € 2.105 milioni relativo ai titoli di debito.

8 Finanziamenti e crediti

Finanziamenti e crediti

(in milioni di euro)	31/12/2015	31/12/2014
Totale finanziamenti	46.434	49.086
Titoli di debito non quotati	32.365	35.338
Depositi presso cedenti	755	754
Altri finanziamenti e crediti	13.314	12.994
Mutui ipotecari	6.290	6.082
Prestiti su polizze	2.715	2.852
Depositi vincolati presso istituti di credito	1.899	2.198
Altri finanziamenti	2.411	1.862
Totale crediti interbancari e verso la clientela bancaria	1.764	1.694
Crediti interbancari	202	136
Crediti verso la clientela bancaria	1.562	1.558
Totale	48.198	50.780

La categoria, che rappresenta il 10,3% del totale degli investimenti complessivi, è prevalentemente costituita da titoli di debito non quotati e mutui ipotecari, pari rispettivamente al 69,7% ed al 13,5% del totale finanziamenti. I titoli di debito, prevalentemente di media lunga durata, sono per oltre il 90% rappresentati da titoli a tasso fisso.

La flessione è ascrivibile alle vendite nette effettuate nell'anno.

I titoli di debito di tale categoria sono per la quasi totalità *investment grade* e quasi il 70% 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 € 53.496 milioni, di cui € 36.892 milioni relativi ai titoli di debito.

9 Attività finanziarie disponibili per la vendita

Attività finanziarie disponibili per la vendita

(in milioni di euro)	31/12/2015	31/12/2014
Titoli di capitale non quotati valutati al costo	43	48
Titoli di capitale al fair value	9.540	9.734
quotati	7.009	8.133
non quotati	2.531	1.600
Titoli di debito	258.039	247.076
quotati	254.400	242.282
non quotati	3.639	4.794
Quote di OICR	18.563	17.139
Altri strumenti finanziari disponibili per la vendita	3.214	2.502
Totale	289.399	276.498

La categoria accoglie il 63,9% degli investimenti complessivi. L'incremento registrato rispetto al 31 dicembre 2014 è ascrivibile agli acquisti netti del periodo, in particolare di titoli di debito, solo parzialmente compensati dalla riduzione di valore del comparto obbligazionario a seguito dell'innalzamento dei tassi di mercato ed allargamento degli *spread*.

Include, in particolare, l'89,2% degli 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 € 258.722 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 31/12/2015

(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	9.540	1.230	8.310
Titoli di debito	258.039	27.675	230.364
Quote di OICR	18.563	992	17.571
Altri strumenti finanziari disponibili per la vendita	3.214	780	2.434
Totale	289.399	30.677	258.722

Attività disponibili per la vendita - utili e perdite da valutazione 31/12/2014

(in milioni di euro)	Fair value	Utili / Perdite da valutazione	Costo ammortizzato
Titoli di capitale non quotati valutati al costo	48	0	48
Titoli di capitale al fair value	9.734	994	8.739
Titoli di debito	247.076	33.307	213.770
Quote di OICR	17.139	1.041	16.098
Altri strumenti finanziari disponibili per la vendita	2.502	548	1.953
Totale	276.498	35.890	240.608

Attività disponibili alla vendita: utili e perdite a conto economico 31/12/2015

(in milioni di euro)	Utili realizzati	Perdite realizzate	Perdite nette di valore
Titoli di capitale	1.241	-372	-331
Titoli di debito	1.598	-139	-26
Quote di OICR	476	-110	-219
Altri strumenti finanziari disponibili per la vendita	4	-16	-39
Totale	3.319	-637	-614

Attività disponibili alla vendita: utili e perdite a conto economico 31/12/2014

(in milioni di euro)	Utili realizzati	Perdite realizzate	Perdite nette di valore
Titoli di capitale	1.438	-189	-580
Titoli di debito	1.488	-49	0
Quote di OICR	398	-64	-229
Altri strumenti finanziari disponibili per la vendita	59	-3	-39
Totale	3.383	-304	-848

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	
	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014
Titoli di capitale	5	4	180	54	185	58
quotati	5	4	18	21	23	25
non quotati	0	0	162	33	162	33
Titoli di debito	23	22	5.175	5.213	5.199	5.235
quotati	23	22	4.171	4.221	4.194	4.242
non quotati	0	0	1.004	992	1.004	992
Quote di OICR	3	667	11.339	6.298	11.342	6.965
Derivati	1.630	1.560	0	0	1.630	1.560
Derivati di hedging	0	0	338	373	338	373
Attività finanziarie dove il rischio è sopportato dall'assicurato e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	0	0	74.966	67.707	74.966	67.707
Altri strumenti finanziari	0	0	726	1.163	726	1.163
Totale	1.661	2.253	92.724	80.808	94.385	83.061

La categoria rappresenta il 20,9% del totale degli investimenti complessivi. In particolare, tali investimenti sono concentrati prevalentemente nel segmento vita (€ 91.611 milioni, pari al 97,1% dell'importo complessivo) e per la parte residuale nel segmento danni (€ 2.179 milioni, pari al 2,3%) e nel segmento di holding e altre attività (€ 596 milioni, pari al 0,6%).

L'incremento registrato rispetto al 31 dicembre 2014 è ascrivibile sia all'incremento delle attività finanziarie dove il rischio è sopportato dagli assicurati che ad altre voci di questa categoria, a seguito degli acquisti netti del periodo e della rivalutazione degli investimenti, principalmente alle quote di OICR.

I titoli di debito di tale categoria appartengono a classi di rating superiore o uguale a BBB.

Attività a copertura dei contratti in cui il rischio finanziario è sopportato dagli assicurati

(in milioni di euro)	Prestazioni connesse con fondi di investimento e indici di mercato		Prestazioni connesse alla gestione dei fondi pensione		Totale	
	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014
Attività in bilancio	73.245	65.522	1.721	2.185	74.966	67.707
Totale attività	73.245	65.522	1.721	2.185	74.966	67.707
Passività finanziarie in bilancio	15.673	14.361	1.121	1.526	16.793	15.886
Riserve tecniche in bilancio (*)	57.612	51.428	26	90	57.637	51.519
Totale passività	73.284	65.789	1.147	1.616	74.431	67.405

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 di euro)	31/12/2015	31/12/2014
Valore contabile lordo al 31.12 dell'esercizio precedente	14.875	14.873
Fondo ammortamento e per riduzione di valore al 31.12 dell'esercizio precedente	-2.247	-2.046
Esistenza al 31.12 del periodo precedente	12.628	12.828
Differenze di cambio	112	39
Acquisti del periodo	257	305
Costi capitalizzati	112	90
Variazione del perimetro di consolidamento	-3	167
Riclassifiche	-28	-241
Vendite del periodo	-788	-260
Ammortamento del periodo	-171	-177
Perdita di valore netta del periodo	-8	-123
Esistenza a fine periodo	12.112	12.628
Fondo ammortamento e per riduzione di valore a fine periodo	2.254	2.247
Valore contabile lordo a fine periodo	14.366	14.875
Fair value	17.385	17.650

Le vendite del periodo si riferiscono alla cessione di alcuni immobili principalmente in Italia e Francia.

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)	31/12/2015	31/12/2014
Cassa e disponibilità liquide equivalenti	211	154
Cassa e disponibilità presso banche centrali	41	14
Depositi bancari e titoli a breve termine	8.792	8.340
Totale	9.044	8.508

A fronte dell'elevata volatilità registrata sui mercati, manifestatesi in particolare alla fine del 2015, si è prudenzialmente deciso di mantenere un più elevato livello di liquidità in attesa di migliori opportunità di investimento.

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	30.201	399	1.309	12.202	44.111
AA	61.172	591	93	3.723	65.578
A	39.236	854	8	4.716	44.814
BBB	112.439	2.799	380	9.267	124.885
Non investment grade	14.198	297	120	2.048	16.664
Not Rated	793	258	39	408	1.499
Totale	258.039	5.199	1.949	32.365	297.552

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 1 anno	7.301	481	191	657	8.630
da 1 a 5 anni	46.582	1.507	695	10.831	59.616
da 5 a 10 anni	89.886	773	844	6.383	97.886
oltre 10 anni	112.657	2.423	219	14.309	129.608
Perpetuo	1.613	15		184	1.812
Totale	258.039	5.199	1.949	32.365	297.552

I titoli di debito, pari a € 297.552 milioni, sono composti da € 163.474 milioni di titoli governativi mentre quelli *corporate* si attestano a € 134.077 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)	31/12/2015			
	Totale valore contabile	Composizione (%)	di cui esposizione domestica	Composizione (%)
Obbligazioni governative	163.474		106.866	
Italia	63.787	39,0%	59.251	92,9%
Francia	31.028	19,0%	23.308	75,1%
Germania	6.296	3,9%	5.171	82,1%
Paesi dell'Europa centro-orientale	11.228	6,9%	6.744	60,1%
Resto d'Europa	32.838	20,1%	11.247	34,3%
Spagna	12.046	7,4%	5.228	43,4%
Austria	5.230	3,2%	2.126	40,7%
Belgio	8.887	5,4%	2.119	23,8%
Altri	6.675	4,1%	1.774	26,6%
Resto del Mondo	8.931	5,5%	1.146	12,8%
Supranational	9.367	5,7%		0,00%

L'esposizione ai titoli obbligazionari governativi è pari a € 163.474 milioni ed il 61,9% 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)	31/12/2015		31/12/2014	
	Totale valore contabile	Composizione (%)	Totale valore contabile	Composizione (%)
Obbligazioni governative	163.474		165.014	
AAA	21.112	12,9%	23.495	14,2%
AA	53.655	32,8%	57.238	34,7%
A	6.964	4,3%	7.222	4,4%
BBB	78.186	47,8%	73.325	44,4%
Non investment grade	3.420	2,1%	3.172	1,9%
Not Rated	137	0,1%	563	0,3%

In termini di esposizione alle diverse classi di rating, la classe di rating AAA include titoli tedeschi e statunitensi, la classe AA include i titoli di stato francesi 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)	31/12/2015	
	Totale valore contabile	Composizione (%)
Obbligazioni corporate	134.077	
Finanziario	45.783	34,1%
Covered Bonds	29.466	22,0%
Asset-backed	1.626	1,2%
Utilities	18.957	14,1%
Industriale	10.676	8,0%
Consumer	9.571	7,1%
Telecomunicazioni	6.391	4,8%
Energetico	5.501	4,1%
Altri	6.106	4,6%

Esposizione in obbligazioni corporate: dettaglio per rating

(in milioni di euro)	31/12/2015		31/12/2014	
	Totale valore contabile	Composizione (%)	Totale valore contabile	Composizione (%)
Obbligazioni corporate	134.077		125.544	
AAA	23.000	17,2%	25.238	20,1%
AA	11.923	8,9%	7.563	6,0%
A	37.850	28,2%	38.145	30,4%
BBB	46.699	34,8%	40.722	32,4%
Non investment grade	13.244	9,9%	11.804	9,4%
Not Rated	1.362	1,0%	2.072	1,7%

L'esposizione ai titoli obbligazionari *corporate* è pari a € 134.077 milioni ed è costituita per il 38,1% da obbligazioni del settore *corporate* non finanziario, per il 35,4% da obbligazioni del settore *corporate* finanziario e per il 22,0% da *covered bonds*.

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)	31/12/2015	
	Totale fair value	Composizione (%)
Strumenti di capitale	18.352	
Finanziario	4.529	24,7%
Consumer	1.083	5,9%
Utilities	1.517	8,3%
Industriale	811	4,4%
Altri	1.827	10,0%
Alternative investments	4.549	24,8%
Quote di OICR	4.037	22,0%

Esposizione in strumenti di capitale - investimenti diretti: dettaglio per paese di esposizione

(in milioni di euro)	31/12/2015	
	Totale fair value	Composizione (%)
Strumenti di capitale - investimenti diretti	9.767	
Italia	1.944	19,9%
Francia	2.775	28,4%
Germania	1.018	10,4%
Paesi dell'Europa centro-orientale	110	1,1%
Resto dell'Europa	2.376	24,3%
Spagna	192	2,0%
Austria	134	1,4%
Svizzera	249	2,6%
Olanda	445	4,6%
Regno Unito	464	4,7%
Altri	892	9,1%
Resto del mondo	1.544	15,8%

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)	31/12/2015		31/12/2015	
	Investimenti immobiliari		Immobili a uso proprio	
	Totale fair value	Composizione (%)	Totale fair value	Composizione (%)
Investimenti immobiliari diretti	17.385		3.286	
Italia	5.131	29,5%	1.644	50,0%
Francia	5.109	29,4%	309	9,4%
Germania	2.769	15,9%	677	20,6%
Paesi dell'Europa centro-orientale	417	2,4%	68	2,1%
Resto d'Europa	3.690	21,2%	452	13,8%
Spagna	724	4,2%	98	3,0%
Austria	1.437	8,3%	126	3,8%
Svizzera	1.062	6,1%	213	6,5%
Altri	467	2,7%	15	0,5%
Resto del mondo	269	1,5%	136	4,1%

Dettaglio delle attività finanziarie riclassificate

Con effetto 1° gennaio 2009, in applicazione dell'opzione di riclassifica prevista dallo IAS39, il Gruppo ha tra-

sferito alla categoria dei finanziamenti € 14.658 milioni di obbligazioni *corporate*, che a seguito delle vendite e dei rimborsi effettuati nell'anno, ammontano a € 3.738 milioni al 31 dicembre 2015.

Dettaglio delle attività riclassificate

(in milioni di euro)	Valore contabile riclassificato al 1 gennaio 2009	Valore contabile riclassificato al 1 gennaio 2015	Variazioni del periodo	Valore contabile alla fine del periodo	Fair Value alla fine del periodo
Attività finanziarie disponibili per la vendita	14.028	4.202	531	3.671	4.152
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	630	127	60	67	72
Totale titoli trasferiti	14.658	4.329	591	3.738	4.224

A fronte del recupero di valore delle obbligazioni *corporate*, la riclassifica alla categoria dei finanziamenti e crediti degli strumenti finanziari precedentemente classificati come attività finanziarie disponibili per la vendita ha comportato la non iscrizione di una rivalutazione lorda della relativa riserva di patrimonio netto pari a € 481 milioni (quota di gruppo e di terzi), che, al netto della stima della quota di pertinenza degli assicurati vita e della fiscalità differita, risulta pari a € 81 milioni.

Inoltre, la riclassifica alla categoria dei finanziamenti e crediti dei titoli in precedenza classificati al *fair value* rilevato a conto economico ha determinato la non iscrizione di un utile da valutazione a conto economico pari a € 5 milioni, che, al netto della stima della retrocessione agli assicurati vita e della fiscalità differita, è pari a € 0,4 milioni.

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 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 2015, 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 a riconoscere circa € 9.028 milioni di attività finanziarie oggetto di diversi contratti per le quali permane l'iscrizione a bilancio, di cui, circa € 3.819 milioni sono soggetti ad operazioni di prestito titoli effettuate principalmente in Francia, circa € 1.121 milioni sono soggetti a contratti pronti contro termine (*REPO*) mentre circa € 4.088 milioni sono attività poste come *collateral* (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 di credito, si attesta a € -1.165 milioni per un corrispondente valore nozionale di € 40.511 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 € 7.729 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, una designazione formale non è stata attivata.

Strumenti derivati designati come hedge accounting

L'esposizione in termini di valori di bilancio si attesta a € -229 milioni.

■ Fair value hedge

Le relazioni di fair value hedge sono principalmente riferibili a strategie di macro-hedge implementate nei portafogli vita delle controllate operanti nei paesi dell'Europa centro orientale, con particolare riferimento ai rischi derivanti da fluttuazioni di tassi d'interesse e di cambio.

■ Cash flow hedge

Le relazioni di cash flow hedge sono principalmente riferibili a cross currency swap a copertura delle passività subordinate emesse dal Gruppo in sterline ed a operazioni di micro hedge 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 dalle fluttuazioni dei tassi di cambio delle proprie controllate operanti in franchi svizzeri.

Altri strumenti derivati

Il valore di bilancio di tali posizioni al 31.12.2015 si attestava a € -935 milioni per un valore nozionale corrispondente di € 32.783 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 implementato una strategia di macro hedge volta 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 collaterallizzazione 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	990	704	149	1.843	120	-7	113
Derivati su tasso d'interesse	3.017	4.673	6.851	14.541	1.666	-835	831
Derivati su tasso di cambio	22.025	202	1.650	23.877	183	-2.256	-2.073
Derivati di credito	0	0	250	250	0	-35	-35
Totale	26.032	5.579	8.900	40.511	1.969	-3.133	-1.165

Contratti assicurativi e d'investimento

13 Riserve tecniche

Riserve tecniche

(in milioni di euro)	Lavoro diretto		Lavoro indiretto		Totale	
	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014
Riserve tecniche danni	31.687	31.594	1.691	1.556	33.377	33.150
Riserva premi	5.147	5.241	216	197	5.363	5.438
Riserva sinistri	26.068	25.891	1.469	1.352	27.537	27.243
Altre riserve	471	462	7	7	478	469
di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività	12	20	0	0	12	20
Riserve tecniche vita	369.457	351.312	1.853	1.739	371.310	353.052
Riserva per somme da pagare	5.364	5.225	1.046	1.074	6.410	6.299
Riserve matematiche	263.099	249.760	663	530	263.762	250.290
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	57.783	51.663	11	11	57.793	51.674
Altre riserve	43.211	44.664	133	124	43.344	44.788
di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività	1.036	1.053	0	0	1.036	1.053
di cui passività differite verso assicurati	22.642	25.300	0	0	22.642	25.300
Totale Riserve Tecniche	401.143	382.906	3.544	3.296	404.687	386.202

Nel segmento danni le riserve tecniche rimangono sostanzialmente stabili (+0,7 % rispetto al 31 dicembre 2014).

Nel segmento vita le riserve tecniche crescono del 5,2%, principalmente a seguito dell'andamento positivo della raccolta netta e della rivalutazione finanziaria del periodo.

Il totale delle altre riserve tecniche lorde del segmento vita include anche la riserva per partecipazioni agli utili e ristorni pari a € 6.725 milioni (€ 6.895 milioni nel 2014) e la riserva di senescenza del segmento vita, che ammonta a € 12.242 milioni (€ 10.965 milioni nel 2014).

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	
	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014
Riserve tecniche danni a carico dei riassicuratori	2.086	2.175	809	858	2.895	3.033
Riserve tecniche vita a carico dei riassicuratori	635	810	563	534	1.199	1.344
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	156	155	0	0	156	155
Riserve matematiche e altre riserve	480	655	563	534	1.043	1.189
Totale riserve tecniche a carico dei riassicuratori	2.722	2.985	1.372	1.392	4.094	4.378

15 Costi di acquisizione differiti

Costi di acquisizione differiti

(in milioni di euro)	Segmento Vita		Segmento Danni		Totale	
	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014
Esistenza al 31.12 del periodo precedente	1.674	1.650	283	307	1.958	1.957
Costi d'acquisizione differiti nel periodo	366	458	69	203	435	662
Variazione del perimetro di consolidamento	0	0	0	0	0	0
Ammortamento del periodo	-318	-432	-75	-219	-393	-652
Altri movimenti	0	-1	1	-8	1	-9
Esistenza finale	1.722	1.674	278	283	2.000	1.958

I costi di acquisizione differiti si attestano a € 2.000 milioni, stabili 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	
	31/12/2015	31/12/2014
Contratti assicurativi	218.295	212.940
Contratti d'investimento con partecipazione agli utili discrezionale	114.980	99.289
Totale riserve assicurative	333.275	312.228
Contratti finanziari valutati al fair value	16.921	15.964
Contratti finanziari valutati al costo ammortizzato	5.070	4.811
Totale passività finanziarie	21.991	20.776
Totale	355.266	333.004

Il totale delle riserve assicurative 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 al netto dell'ammontare ceduto in riassicurazione (rispettivamente pari a € 263.411 milioni e € 57.637 milioni), nonché l'importo della riserva di senescenza del segmento vita pari a € 12.227 milioni (altre riserve tecniche del segmento vita). Nel portafoglio vita i contratti con rischio assicurativo significativo pesano per 61,4% (63,9% nel

2014), mentre i contratti d'investimento con partecipazione agli utili discrezionale rappresentano il 32,4% (29,8% nel 2014).

I contratti finanziari nell'ambito di applicazione dello IAS 39 si mantengono stabili rispetto al 2014, contribuendo per il 6,2% del portafoglio vita, e sono principalmente costituiti 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	
	31/12/2015	31/12/2014
Riserva lorda al 31.12 del periodo precedente	260.722	248.878
Differenze di cambio	755	665
Variazione per premi e pagamenti	4.132	2.257
Redditi e altri bonus riconosciuti agli assicurati	9.912	9.612
Trasferimenti alle attività non correnti o di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita	0	-504
Acquisizioni, disinvestimenti e altri movimenti	-183	-186
Riserva lorda a fine periodo	275.338	260.722

L'incremento delle riserve matematiche e di senescenza del segmento vita evidenzia sia l'andamento positivo della raccolta netta che la rivalutazione finanziaria nel periodo.

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	
	31/12/2015	31/12/2014
Riserva al 31.12 del periodo precedente	51.663	45.795
Differenze di cambio	684	89
Variazione per premi e pagamenti	3.270	2.670
Redditi e altri bonus riconosciuti agli assicurati	2.301	3.298
Acquisizioni, disinvestimenti e altri movimenti	-135	-190
Trasferimenti alle attività non correnti o di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita	0	0
Riserva lorda a fine periodo	57.783	51.663

L'incremento delle riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione, evidenzia l'andamento positivo della raccolta netta, nonché l'evoluzione del valore di mercato dei fondi legati a polizze *unit/index linked*, conseguentemente all'andamento dei mercati finanziari.

La tabella di seguito evidenzia la distribuzione, per livello di garanzia offerta, delle riserve tecniche lordi del lavoro diretto.

Riserve tecniche e passività finanziarie del segmento vita: garanzie di rendimento

(in milioni di euro)	Lavoro diretto lordo	
	31/12/2015	31/12/2014 (**)
Passività con garanzia di tasso di interesse (*)	269.838	255.787
da 0% a 1%	73.958	69.516
da 1% a 3%	118.416	107.323
da 3% a 4%	46.654	47.979
da 4% a 5%	29.725	29.750
Oltre a 5 %	1.084	1.219
Passività senza garanzia di tasso d'interesse	78.213	70.480
Passività agganciate ad attivi specifici	7.061	6.894
Totale	355.112	333.160

(*) L'estremo superiore di ciascun intervallo è escluso

(**) Il comparativo 2014 è stato revisionato al fine di recepire una miglior allocazione delle esposizioni, in particolare modo sulle classi con garanzia maggiore.

Il totale include le riserve matematiche pari a € 263.099 milioni (€ 249.760 milioni nel 2014), le riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e le riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione pari a € 57.783 milioni (€ 51.663 milioni nel 2014), la riserva di senescenza del segmento vita pari a € 12.240 milioni (€ 10.962 milioni nel 2014) e le passività finanziarie da contratti di investimento che ammontano a € 21.991 milioni (€ 20.776 milioni nel 2014).

Nella tabella di cui sopra si osserva il progressivo spostamento delle esposizioni verso classi con garanzia

minore del 3%, anche legate all'afflusso della nuova produzione. Si segnala infine che le passività senza garanzia di tasso d'interesse aumentano, attestandosi a € 78.213 milioni (€ 70.480 milioni al 31 dicembre 2014).

La tabella di seguito mostra l'ammontare delle riserve lorde del lavoro diretto del segmento vita suddivise per intervalli di durata contrattuale residua. Per i contratti privi di scadenza (rendite vitalizie e contratti a vita intera) la durata residua è stata calcolata considerando una data attesa di conclusione del contratto, coerente con le ipotesi utilizzate per la valutazione dell'*embedded value*.

Riserve tecniche e passività finanziarie del segmento vita: durata contrattuale residua

(in milioni di euro)	Importo diretto lordo	
	31/12/2015	31/12/2014
Fino ad 1 anno	34.491	34.464
da 1 a 5 anni	73.650	77.040
da 5 a 10 anni	67.255	68.975
da 11 a 20 anni	86.442	84.079
oltre a 20 anni	93.273	68.602
Totale	355.112	333.160

Passività differite verso gli assicurati

(in milioni di euro)	31/12/2015	31/12/2014
Valore all'inizio del periodo	25.300	3.999
Differenze di cambio	59	3
Variazione del periodo	-2.717	21.300
Acquisizioni e disinvestimenti	0	-2
Valore alla fine del periodo	22.642	25.300

Le passività differite verso gli assicurati registrano una riduzione a fronte del decremento 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	
	31/12/2015	31/12/2014
Auto	11.821	11.604
Non Auto	14.247	14.287
Persone e aziende	11.573	11.794
Infortuni/Malattia (*)	2.674	2.493
Totale	26.068	25.891

(*) Nel segmento vita è incluso il ramo malattia gestito con criteri propri di tale segmento

Il 45,3% delle riserve sinistri del lavoro diretto lordo è concentrato nei rami auto, in linea con l'anno precedente (44,8%). Tra i rami non auto, le linee persone e aziende pesano per l'81,2%.

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 del-

le riserve è stato dettagliato per durata in proporzione ai flussi di cassa attesi per ciascun intervallo riportato.

Si segnala che l'allungamento delle scadenze verso le classi a più alta *duration* è principalmente imputabile a cambi normativi, nonché un migliore e più prudente approccio nelle stime inerenti i sinistri a lunga coda.

Riserve tecniche del segmento danni: scadenza

(in milioni di euro)	Importo diretto lordo	
	31/12/2015	31/12/2014
Fino ad 1 anno	10.733	11.837
da 1 a 5 anni	11.888	11.753
da 5 a 10 anni	4.317	4.494
da 11 a 20 anni	2.928	3.048
oltre a 20 anni	1.349	0
Totale	31.215	31.132

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 2006 al 2015. 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 e dei recuperi (che nel 2015 ammontano a € 477 milioni).

La differenza tra il costo ultimo ed i pagati cumulati os-

servati nell'anno di calendario 2015 produce la riserva sinistri riconosciuta nello stato patrimoniale per le generazioni dal 2006 al 2015. 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 2006-2015 indica l'adeguato livello di prudenzialità adottato dal Gruppo Generali nella politica di riserva-

Andamento dei sinistri

(in milioni di euro)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Totale
Sinistri pagati cumulati											
alla fine dell'anno di accadimento	5.146	5.724	6.069	6.289	6.218	5.633	5.692	5.678	5.322	5.424	
un anno dopo	8.735	9.531	10.002	10.158	10.054	9.244	9.232	9.095	8.536		
due anni dopo	9.776	10.597	11.103	11.315	11.145	10.302	10.334	10.047			
tre anni dopo	10.245	11.143	11.628	11.898	11.641	10.746	10.820				
quattro anni dopo	10.554	11.472	11.950	12.236	11.931	11.035					
cinque anni dopo	10.772	11.667	12.176	12.482	12.176						
sei anni dopo	10.941	11.817	12.359	12.668							
sette anni dopo	11.025	11.954	12.494								
otto anni dopo	11.125	12.068									
nove anni dopo	11.200										
Stima del costo ultimo dei sinistri cumulati:											
alla fine dell'anno di accadimento	12.481	13.145	13.689	14.033	13.896	13.089	13.325	13.027	12.522	12.501	131.708
un anno dopo	12.435	13.040	13.534	13.851	13.718	12.804	12.912	12.775	12.265		
due anni dopo	12.238	12.796	13.313	13.732	13.509	12.620	12.725	12.529			
tre anni dopo	12.092	12.668	13.351	13.657	13.478	12.534	12.552				
quattro anni dopo	12.028	12.783	13.282	13.642	13.399	12.483					
cinque anni dopo	11.921	12.759	13.288	13.626	13.377						
sei anni dopo	11.918	12.770	13.261	13.584							
sette anni dopo	11.857	12.756	13.231								
otto anni dopo	11.824	12.728									
nove anni dopo	11.788										
Stima del costo ultimo dei sinistri cumulati alla data di bilancio	11.788	12.728	13.231	13.584	13.377	12.483	12.552	12.529	12.265	12.501	127.036
Totale dei sinistri pagati cumulati	-11.200	-12.068	-12.494	-12.668	-12.176	-11.035	-10.820	-10.047	-8.536	-5.424	-106.468
Riserva riconosciuta nello Stato Patrimoniale	588	660	737	916	1.201	1.448	1.732	2.482	3.729	7.076	20.569
Riserva non inclusa nel triangolo di sinistralità											5.977
Riserva iscritta nello Stato Patrimoniale											26.545

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 consenta di avere un'elevata presenza di controparti nelle classi di rating di maggiore qualità. Il modesto peso delle controparti AAA riflette l'assenza quasi totale di operatori sul mercato che hanno mantenuto queste caratteristiche.

Riserve tecniche a carico dei riassicuratori: dettaglio per rating

(in milioni di euro)	31/12/2015	31/12/2014
AAA	3	3
AA	1.984	1.972
A	1.049	1.219
BBB	73	142
Non investment grade	1	0
No Rating	984	1.042
Totale	4.094	4.378

Nel quadro complessivo delle riserve tecniche continua a manifestarsi l'effetto di una gestione sempre più centralizzata della riassicurazione che si materializza nella costante riduzione delle riserve complessivamente trasferite a controparti fuori gruppo, nonché ad una più efficiente gestione della riassicurazione facoltativa.

Permane la presenza di controparti "not rated", 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.

In diversi 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 attenuano il rischio di credito legato a queste voci di bilanci.

Patrimonio Netto ed Azione

16 Patrimonio netto

Patrimonio netto

(in milioni di euro)	31/12/2015	31/12/2014
Capitale e riserve di pertinenza del Gruppo	23.565	23.204
Capitale sociale	1.557	1.557
Riserve di capitale	7.098	7.098
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	7.688	7.571
(Azioni proprie)	-6	-8
Riserva per differenze di cambio nette	74	-239
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	6.067	6.498
Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-944	-943
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del Gruppo	2.030	1.670
Capitale e riserve di pertinenza di terzi	1.143	981
Totale	24.708	24.185

Il capitale sociale è composto da 1.556.873.283 azioni ordinarie del valore nominale di 1 euro ciascuna.

Le azioni proprie della Capogruppo registrano un decremento attestandosi a € -6 milioni, pari a 310.273 azioni (€ -8 milioni, pari a 309.133 azioni al 31 dicembre 2014).

Nel corso del 2015 la Capogruppo ha distribuito dividendi per un importo pari a € 934 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 € 74 milioni (€-239 milioni al 31 dicembre 2014). La variazione positiva è ascrivibile al deprezzamento dell'euro rispetto le 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 € 6.067 milioni (€ 6.498 milioni al

31 dicembre 2014). La variazione è ascrivibile al deterioramento degli altri utili o perdite attribuibili alle attività finanziarie disponibili per la vendita.

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 *revised*, 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 stabile a fronte di maggiori utili derivanti dalla rimisurazione delle passività per piani a benefici definiti per € 162 milioni, ascrivibili all'incremento dei tassi di riferimento utilizzati per lo sconto di tali passività, sostanzialmente compensati dal decremento della riserva per gruppi in dismissione a fronte della citata uscita del gruppo BSI (pari a € 157 milioni al 31 dicembre 2014).

Dettaglio delle altre componenti del conto economico complessivo

(in milioni di euro)	31/12/2014	31/12/2013
Utile (Perdita) consolidato di conto economico	2.259	1.852
Voci che possono essere riclassificate a conto economico nei periodi futuri		
Variazione della riserva per differenze di cambio nette	328	110
Variazione del periodo	366	105
Trasferimento a conto economico	-38	5
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	-398	4.017
Variazione del periodo	486	5.694
Trasferimento a conto economico	-884	-1.678
Utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario	41	21
Variazione del periodo	87	71
Trasferimento a conto economico	-45	-50
Utili o perdite su strumenti di copertura di un investimento netto in una gestione estera	-49	-1
Variazione del periodo	-52	-1
Trasferimento a conto economico	2	0
Variazione del patrimonio netto delle partecipate	9	49
Variazione del periodo	18	48
Trasferimento a conto economico	-9	1
Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la vendita	-576	29
Variazioni del periodo	-4	36
Trasferimento a conto economico	-572	-6
Altri elementi		
Variazione del periodo		
Trasferimento a conto economico		
Subtotale	-645	4.225
Variazione del periodo	900	5.953
Trasferimento a conto economico	-1.546	-1.728
Voci che non possono essere riclassificate a conto economico nei periodi futuri		
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	437	-196
Variazione del periodo	437	-196
Variazione della riserva di rivalutazione di attività immateriali		
Variazione del periodo		
Variazione della riserva di rivalutazione di attività materiali		
Variazione del periodo		
Utili e perdite attuariali e rettifiche relativi a piani a benefici definiti	162	-529
Variazione del periodo	162	-529
Subtotale	600	-725
Variazione del periodo	600	-725
Utili e perdite rilevati direttamente a patrimonio	-46	3.499
Utile (Perdita) consolidato complessivo	2.214	5.351
di cui di pertinenza del gruppo	1.912	5.042
di cui di pertinenza di terzi	302	309

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)	31/12/2015	31/12/2014
Imposte su utili e perdite rilevati direttamente a patrimonio	271	-1.544
Variazione della riserva per differenza di cambio nette	5	-8
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	353	-1.766
Utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario	-21	-11
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	-67	240

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.

Utile per azione

	31/12/2015	31/12/2014
Utile netto (in milioni di euro)	2.030	1.670
- da attività correnti	2.066	1.751
- da attività in dismissione	-35	-81
Numero medio ponderato di azioni in circolazione	1.556.428.701	1.555.999.441
Aggiustamento per potenziale effetto di diluizione	16.168.060	16.168.060
Numero medio ponderato di azioni in circolazione ai fini dell'utile per azione diluito	1.572.596.761	1.572.167.501
Utile per azione base (in euro)	1,30	1,07
- da attività correnti	1,33	1,13
- da attività in dismissione	-0,02	-0,05
Utile per azione diluito (in euro)	1,29	1,06
- da attività correnti	1,31	1,11
- da attività in dismissione	-0,02	-0,05

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)	31/12/2015		31/12/2014	
	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	13.768	932	13.964	738
Rettifiche al bilancio della Capogruppo per l'applicazione dei principi IAS/IFRS	1.230	-241	1.156	118
Bilancio della Capogruppo secondo i principi IAS/IFRS	14.997	691	15.120	856
Risultato del periodo delle altre società consolidate		5.855		6.865
Dividendi	5.294	-5.294	4.946	-4.946
Eliminazione delle partecipazioni, impatti valutazioni all'equity e altre rettifiche di consolidamento	-4.080	779	-3.894	-1.076
Riserva per differenze di conversione	74		-239	
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	5.982		6.334	
Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio netto	-731		-763	
Capitale e riserve di pertinenza del Gruppo	21.535	2.030	21.534	1.670

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	
	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	0	0	16.921	15.964	16.921	15.964
passività dove il rischio è sopportato dall'assicurato	0	0	15.673	14.361	15.673	14.361
passività derivanti dalla gestione dei fondi pensione	0	0	1.121	1.526	1.121	1.526
altre passività da contratti finanziari	0	0	127	78	127	78
Derivati	2.566	1.709	0	0	2.566	1.709
Derivati di copertura	0	0	568	675	568	675
Altre passività finanziarie	0	0	28	25	28	25
Totale	2.566	1.709	17.517	16.665	20.082	18.374

18 Altre passività finanziarie

Altre passività finanziarie

(in milioni di euro)	31/12/2015	31/12/2014
Passività subordinate	9.643	8.315
Finanziamenti e titoli di debito emessi	11.228	13.155
Depositi ricevuti da riassicuratori	558	805
Titoli di debito emessi	3.312	3.860
Altri finanziamenti ottenuti	2.288	3.679
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	5.070	4.811
Debiti interbancari e verso la clientela bancaria	8.951	8.950
Debiti interbancari	142	946
Debiti verso la clientela bancaria	8.809	8.003
Totale	29.821	30.420

La diminuzione del totale delle "Altre passività finanziarie" è attribuibile sostanzialmente alla voce "Altri finanziamenti ottenuti", il cui decremento è ascrivibile al venire meno dell'opzione put su Generali PPF Holding, in essere al 31.12.2014. Questa passività era stata riconosciuta in relazione all'obbligo di acquisto della quota residuale detenuta da PPF ed è stata chiusa nel momento dell'acquisto delle rimanenti quote di Generali PPF Holding da parte del Gruppo nel mese di gennaio 2015.

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)	31/12/2015			31/12/2014		
	Flussi di cassa contrattuali non scontati	Valore contabile	Fair value	Flussi di cassa contrattuali non scontati	Valore contabile	Fair value
Fino ad 1 anno	1.864	1.208	1.221	552	0	0
da 1 a 5 anni	3.881	1.735	1.890	5.026	2.915	3.136
da 5 a 10 anni	5.726	4.000	4.499	4.102	2.625	3.274
oltre 10 anni	2.968	2.701	2.855	3.222	2.775	2.903
Totale passività subordinate	14.439	9.643	10.465	12.902	8.315	9.313

Nella categoria delle passività subordinate sono incluse le seguenti principali emissioni:

Principali emissioni subordinate

	Tasso nominale	Nominale emesso (*)	Valuta	Costo ammortizzato(**)	Emissione	Call	Scadenza
Generali Finance B.V.	5,32%	752	EUR	740	16/06/2006	16/06/2016	Perp
Generali Finance B.V.	6,21%	345	GBP	467	16/06/2006	16/06/2016	Perp
Assicurazioni Generali	6,27%	350	GBP	472	16/06/2006	16/06/2026	Perp
Generali Finance B.V.	5,48%	869	EUR	710	08/02/2007	08/02/2017	Perp
Assicurazioni Generali	6,42%	495	GBP	667	08/02/2007	08/02/2022	Perp
Assicurazioni Generali	10,13%	750	EUR	747	10/07/2012	10/07/2022	10/07/2042
Assicurazioni Generali	7,75%	1.250	EUR	1.246	12/12/2012	12/12/2022	12/12/2042
Assicurazioni Generali	4,13%	1.000	EUR	988	02/04/2014	na	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	1.241	27/10/2015	27/10/2027	27/10/2047

(*) in milioni, in valuta.

(**) in milioni di euro.

In questa categoria sono comprese anche emissioni subordinate non quotate di Assicurazioni Generali S.p.A. e di 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 € 997 milioni. Le rimanenti passività subordinate sono relative a titoli emessi da controllate austriache corrispondenti ad un costo ammortizzato di circa € 28 milioni.

Ad ottobre 2015 è stato emesso un titolo obbligazionario subordinato per € 1.250 milioni al fine di rifinanziare alcuni titoli subordinati emessi dal Gruppo la cui prima opzione di rimborso anticipato è fissata nel giugno del 2016.

Il *fair value* delle passività subordinate ammonta a € 10.465 milioni.

Titoli di debito emessi - flussi di cassa non scontati

(in milioni di euro)	31/12/2015			31/12/2014		
	Flussi di cassa contrattuali non scontati	Valore contabile	Fair value	Flussi di cassa contrattuali non scontati	Valore contabile	Fair value
Fino ad 1 anno	209	0	0	728	500	506
da 1 a 5 anni	2.065	1.587	1.704	817	11	13
da 5 a 10 anni	2.109	1.724	2.212	3.552	3.347	4.039
oltre 10 anni	0	0	0	0	0	0
Totale titoli di debito emessi	4.382	3.312	3.916	5.097	3.859	4.558

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	1.722	16/09/2009	16/09/2024
Assicurazioni Generali	2,88%	1.250	EUR	1.242	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", i seguenti titoli:

- altri titoli obbligazionari, tra cui, principalmente quelli emessi dalla controllata Ceska Pojistovna per un importo nominale di CZK 500 milioni. Il corrispondente costo ammortizzato è pari a circa € 24,6 milioni
- l'emissione di un prestito obbligazionario *senior*, conclusa nel maggio 2010, per un importo nominale di € 560 milioni (al 31 dicembre 2015 l'ammontare residuo è € 319 milioni circa), finalizzato al pagamento dell'affrancamento fiscale del *goodwill* derivante dall'ope-

razione straordinaria Alleanza Toro. Tale emissione è classificata nell'ambito del debito operativo in quanto la struttura prevede una perfetta correlazione tra i flussi rivenienti dall'affrancamento fiscale ed il rimborso del prestito sia in termini di interessi che di capitale.

Durante il 2015, nel mese di maggio il Gruppo ha rimborsato un titolo obbligazionario senior per € 500 milioni. Il fair value dei Titoli di debito emessi ammonta a € 3.916 milioni.

Altre componenti patrimoniali

19 Attività immateriali

Attività immateriali

(in milioni di euro)	31/12/2015	31/12/2014
Avviamento	6.661	6.617
Altre attività immateriali	1.985	1.983
Software e licenze d'uso	317	317
Valore del portafoglio assicurativo acquisito in aggregazioni aziendali	968	1.088
Altre attività immateriali	699	579
Totale	8.645	8.601

Altre attività immateriali

(in milioni di euro)	31/12/2015	31/12/2014
Esistenza al 31.12 del periodo precedente	1.983	2.189
Differenze di cambio	20	-9
Acquisizioni del periodo	354	324
Variazione del perimetro di consolidamento	1	-181
Vendite del periodo	-25	-65
Ammortamento del periodo	-283	-295
Perdita di valore del periodo	0	-1
Altre variazioni	-66	21
Esistenza alla fine del periodo	1.985	1.983

Le altre attività immateriali, che comprendono il valore del portafoglio assicurativo acquisito in aggregazioni aziendali nell'ambito di applicazione dell'IFRS 3, ammontano a € 968 milioni, riconducibile:

- alle acquisizioni che hanno avuto luogo nel 2006 relative ai portafogli del Gruppo Toro, (€ 138 milioni al netto dell'ammortamento) e nell'Europa centro-orientale (€ 17 milioni al netto dell'ammortamento);
- all'acquisizione di BAWAG PSK Versicherung nel 2007, che ha comportato un'attivazione pari a € 19 milioni, al netto del relativo ammortamento;

- all'acquisizione del gruppo Ceška, che ha comportato un'attivazione per € 794 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)	31/12/2015	31/12/2014
Valore contabile lordo al 31.12 dell'esercizio precedente	3.785	3.865
Fondo ammortamento e per riduzione di valore al 31.12 dell'esercizio precedente	-988	-986
Esistenza al 31.12 del periodo precedente	2.797	2.879
Differenze di cambio	21	5
Acquisti del periodo	42	14
Costi capitalizzati	32	20
Variazione del perimetro di consolidamento	6	0
Riclassifiche	38	-63
Vendite del periodo	-29	-5
Ammortamento del periodo	-49	-48
Perdita di valore netta del periodo	-14	-6
Esistenza a fine periodo	2.844	2.797
Fondo ammortamento e per riduzione di valore a fine periodo	1.020	988
Valore contabile lordo a fine periodo	3.864	3.785
Fair value	3.286	3.181

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)	31/12/2015	31/12/2014
Esistenza al 31.12 del periodo precedente	1.814	1.907
Differenze di cambio	-1	0
Acquisti del periodo	235	296
Variazione del perimetro di consolidamento	0	-62
Vendite del periodo	-335	-219
Ammortamento del periodo	-76	-103
Perdita di valore del periodo	-24	-2
Altre variazioni	12	-4
Esistenza a fine periodo	1.625	1.814

Le altre attività materiali, che ammontano a € 1.625 milioni (€ 1.814 milioni al 31 dicembre 2014), sono costituite prevalentemente da rimanenze di magazzino allocate nelle compagnie di sviluppo immobiliare, per un valore

pari a € 1.296 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 € 294 milioni.

21 Crediti diversi

Crediti diversi

(in milioni di euro)	31/12/2015	31/12/2014
Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	6.497	7.462
Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	1.060	1.143
Altri crediti	4.149	3.452
Crediti diversi	11.706	12.057

La categoria comprende i crediti derivanti dalle diverse attività del Gruppo, quali quella di assicurazione diretta e di riassicurazione.

La contenuta flessione del 2,9% è ascrivibile alla diminuzione dei crediti derivanti da operazioni di assicurazione

e riassicurazione solo parzialmente compensati dalla variazione degli altri crediti, sostanzialmente attribuibile all'aumento dei crediti relativi ai *collateral* posti a garanzia di operazioni in derivati in particolare posti in essere per coprire il rischio di cambio sul dollaro statunitense.

22 Altri elementi dell'attivo

Altri elementi dell'attivo

(in milioni di euro)	31/12/2015	31/12/2014
Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita	0	21.304
Costi di acquisizione differiti	2.000	1.958
Attività fiscali correnti	3.115	2.825
Attività fiscali differite	2.652	2.715
Altre attività	7.375	7.172
Totale	15.142	35.973

La flessione è attribuibile alla voce attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita a fronte della cessione del gruppo bancario BSI e quelle delle società argentine.

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)	31/12/2015	31/12/2014
Accantonamenti per imposte	182	137
Accantonamenti per passività probabili	599	643
Altri accantonamenti	1.026	970
Totale	1.807	1.751

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 un esborso monetario per estingue-

re la relativa obbligazione. In particolare, la variazione rilevata nella voce "altri accantonamenti" è principalmente ascrivibile ad accantonamenti per ristrutturazioni in particolare in Germania.

Il valore iscritto a bilancio si basa su modelli valutativi volti a determinare 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 passi-

vità 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)	31/12/2015	31/12/2014
Esistenza al 31.12 del periodo precedente	1.751	1.768
Differenze di cambio	0	0
Variazione del perimetro di consolidamento	2	-4
Variazioni	55	-14
Esistenza alla fine del periodo	1.807	1.751

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 me-

rito alle passività potenziali fuori bilancio si rimanda al paragrafo *Passività potenziali, impegni all'acquisto, garanzie impegnate e ricevute, attivi impegnati e collaterali* nella sezione *Altre informazioni*.

24 Debiti

Debiti

(in milioni di euro)	31/12/2015	31/12/2014
Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	3.464	3.553
Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	511	557
Altri debiti	4.853	5.270
Debiti verso i dipendenti	1.082	1.002
Passività per trattamento di fine rapporto di lavoro	104	109
Debiti verso fornitori	1.134	1.527
Debiti verso enti previdenziali	225	198
Altri debiti	2.308	2.434
Totale	8.828	9.379

La voce 'Altri debiti' comprende principalmente i debiti relativi a *collateral* posti a garanzia di operazioni in derivati.

25 Altri elementi del passivo

Altri elementi del passivo

(in milioni di euro)	31/12/2015	31/12/2014
Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita	0	19.700
Passività fiscali differite	3.034	3.706
Passività fiscali correnti	1.320	1.420
Altre passività	6.259	6.181
Totale	10.614	31.007

La flessione è attribuibile alla voce passività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita a fronte della cessione del gruppo bancario BSI e quelle delle società argentine.

Tra le altre passività sono incluse le passività relative ai piani a benefici definiti a favore dei dipendenti per un

importo complessivo di € 3.828 milioni (€ 4.077 milioni al 31 dicembre 2014).

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	
	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014
Premi di competenza danni	20.975	20.906	-1.157	-1.284	19.818	19.622
Premi contabilizzati	20.898	20.818	-1.136	-1.223	19.762	19.596
Variazione della riserva premi	77	88	-21	-62	56	26
Premi vita	49.425	45.418	-737	-719	48.689	44.699
Altri premi emessi dalle compagnie di altri segmenti	0	0	0	1	0	1
Totale	70.400	66.324	-1.894	-2.003	68.507	64.322

27 Commissioni attive

Commissioni attive

(in milioni di euro)	31/12/2015	31/12/2014
Commissioni attive per servizi finanziari prestati da banche	155	151
Commissioni attive per servizi finanziari prestati da società di asset management	676	564
Commissioni attive derivanti da contratti di investimento	230	227
Commissioni attive derivanti da gestione fondi pensione	18	17
Altre commissioni attive	15	7
Totale	1.094	967

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	
	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014
Interessi e altri proventi	47	0	297	327	428	462	772	788
Utili realizzati	216	14	663	374	178	223	1.057	611
Perdite realizzate	-220	-248	-518	-224	-173	-333	-911	-806
Plusvalenze da valutazione	1.741	6	6.840	4.940	1.063	2.031	9.644	6.978
Minusvalenze da valutazione	-2.723	-609	-5.007	-2.124	-891	-1.329	-8.621	-4.061
Totale	-939	-837	2.275	3.293	605	1.054	1.941	3.510

Il totale dei proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico si riferisce prevalentemente al segmento vita (€ 1.903 milioni), resi-

duale è il contributo del segmento danni (€ 40 milioni) e del segmento di holding e altre attività (€ -3 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)	31/12/2015	31/12/2014
Dividendi e altri proventi	118	92
Utili realizzati	12	81
Ripristini di valore	0	19
Totale	130	191

30 Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari

Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari

(in milioni di euro)	31/12/2015	31/12/2014
Interessi attivi	10.075	9.919
Interessi attivi da investimenti posseduti fino alla scadenza	105	129
Interessi attivi da finanziamenti e crediti	1.926	2.095
Interessi attivi da attività finanziarie disponibili per la vendita	8.007	7.638
Interessi attivi da crediti diversi	8	8
Interessi attivi da disponibilità liquide e mezzi equivalenti	30	49
Altri proventi	2.065	2.117
Proventi derivanti da investimenti immobiliari	909	934
Altri proventi da attività finanziarie disponibili per la vendita	1.156	1.183
Utili realizzati	3.873	3.761
Utili realizzati su investimenti immobiliari	364	113
Utili realizzati su investimenti posseduti fino alla scadenza	6	0
Utili realizzati su finanziamenti e crediti	184	231
Utili realizzati su attività disponibili per la vendita	3.319	3.383
Utili realizzati su crediti diversi	0	0
Utili realizzati su passività finanziarie al costo ammortizzato	0	35
Ripristini di valore	206	194
Riprese di valore su investimenti immobiliari	73	42
Ripristini di valore su investimenti posseduti fino alla scadenza	0	0
Ripristini di valore su finanziamenti e crediti	30	16
Ripristini di valore su attività finanziarie disponibili per la vendita	8	50
Ripristini di valore su crediti diversi	94	86
Totale	16.219	15.991

31 Altri ricavi

Altri ricavi

(in milioni di euro)	31/12/2015	31/12/2014
Utili su cambi	2.297	1.535
Proventi da attività materiali	197	220
Riprese di accantonamenti	200	266
Canoni leasing	0	0
Proventi relativi ad attività di servizi e assistenza e recuperi spese	604	461
Proventi da attività non correnti destinate alla vendita	1	0
Altri proventi tecnici	575	520
Altri proventi	196	299
Totale	4.070	3.301

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	
	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014
Oneri netti relativi ai sinistri danni	13.604	13.696	-524	-586	13.081	13.110
Importi pagati	13.316	13.579	-639	-919	12.677	12.661
Variazione della riserva sinistri	240	50	112	337	352	387
Variazione dei recuperi	6	50	-3	-1	3	49
Variazione delle altre riserve tecniche	42	16	7	-3	48	13
Oneri netti relativi ai sinistri vita	56.600	54.583	-590	-690	56.010	53.893
Somme pagate	36.082	34.596	-554	-641	35.528	33.954
Variazione della riserva per somme da pagare	184	803	-45	24	139	827
Variazione delle riserve matematiche	12.552	10.851	29	-75	12.581	10.777
Variazione delle riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	5.564	5.965	4	1	5.568	5.966
Variazione delle altre riserve tecniche	2.218	2.367	-25	1	2.193	2.368
Totale	70.204	68.280	-1.113	-1.276	69.091	67.003

33 Commissioni passive

Commissioni passive

(in milioni di euro)	31/12/2015	31/12/2014
Commissioni passive per servizi finanziari ricevuti da banche	323	270
Commissioni passive per servizi finanziari ricevuti da società di AM	157	97
Commissioni passive derivanti da contratti di investimento	94	92
Commissioni passive derivanti da gestione fondi pensione	12	11
Totale	586	470

34 Oneri da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture

Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture

(in milioni di euro)	31/12/2015	31/12/2014
Perdite realizzate	2	29
Riduzioni di valore	14	39
Totale	16	68

35 Oneri derivanti da strumenti finanziari e investimenti immobiliari

Oneri derivanti da strumenti finanziari e investimenti immobiliari

(in milioni di euro)	31/12/2015	31/12/2014
Interessi passivi	1.103	1.298
Interessi passivi su passività subordinate	563	550
Interessi passivi su finanziamenti ricevuti, obbligazioni emesse e altri debiti	397	514
Interessi passivi su depositi ricevuti da riassicuratori	9	33
Altri interessi passivi	135	201
Altri oneri	390	421
Ammortamenti su investimenti immobiliari	171	177
Altri oneri su investimenti immobiliari	219	245
Perdite realizzate	686	435
Perdite realizzate su investimenti immobiliari	11	10
Perdite realizzate su investimenti posseduti fino a scadenza	0	0
Perdite realizzate su finanziamenti e crediti	35	37
Perdite realizzate su attività finanziarie disponibili per la vendita	637	304
Perdite realizzate su crediti diversi	3	5
Perdite realizzate su passività finanziarie al costo ammortizzato	0	79
Riduzioni di valore	1.035	1.307
Riduzioni di valore su investimenti immobiliari	62	165
Riduzioni di valore su investimenti posseduti fino a scadenza	3	0
Riduzioni di valore su finanziamenti e crediti	308	191
Riduzioni di valore su attività finanziarie disponibili per la vendita	622	898
Riduzioni di valore su crediti diversi	41	52
Totale	3.215	3.461

36 Spese di gestione

Spese di gestione

(in milioni di euro)	Segmento danni		Segmento vita		Segmento di holding e altre attività	
	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014
Provvigioni e altre spese di acquisizione nette	4.229	4.157	3.950	3.727	0	0
Spese di gestione degli investimenti(*)	44	38	265	197	30	40
Altre spese di amministrazione	1.184	1.169	1.005	951	392	382
Totale	5.457	5.364	5.220	4.876	422	422

(*) Prima dell'eliminazione intragruppo tra i segmenti.

La voce altre spese di amministrazione include le spese relative all'attività immobiliare che, complessivamente, si riducono attestandosi a € 37 milioni (€ 40 milioni al 31 dicembre 2014), concentrandosi prevalentemente nel segmento holding e altre attività per un ammontare di € 32 milioni.

Nel segmento danni, le spese di amministrazione delle attività non assicurative, pari a € 9 milioni, si riducono rispetto all'esercizio precedente (€ 14 milioni al 31 dicem-

bre 2014); di queste € 3 milioni sono relative all'attività immobiliare.

All'interno delle altre spese di amministrazione del segmento vita, le spese di gestione di contratti finanziari crescono attestandosi a €76 milioni (€ 56 milioni al 31 dicembre 2014), gli oneri di gestione delle attività non assicurative ammontano a € 2 milioni e sono riferiti prevalentemente all'attività immobiliare.

37 Altri costi

Altri costi

(in milioni di euro)	31/12/2015	31/12/2014
Ammortamento e riduzioni di valore su attivi immateriali	329	323
Ammortamento su attività materiali	83	94
Oneri derivanti da attività materiali	193	214
Perdite su cambi	1.133	553
Oneri per la ristrutturazione aziendale, benefici ai dipendenti per cessazione del rapporto di lavoro e quote di accantonamenti	648	491
Altre imposte	200	158
Costi sostenuti per lo svolgimento dell'attività di servizi e di assistenza e spese sostenute per conto terzi	440	323
Oneri da attività non correnti destinate alla vendita	0	0
Altri oneri tecnici	619	661
Costi di holding	510	496
Altri oneri	636	525
Totale	4.792	3.838

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 2015 e 2014:

Imposte

(in milioni di euro)	31/12/2015	31/12/2014
Imposte correnti	1.183	1.111
Imposte differite	-71	-79
Totale imposte delle attività operative in esercizio	1.112	1.033
Imposte su attività operative cessate	5	1
Totale imposte del periodo	1.117	1.033

In Italia, in relazione al periodo d'imposta 2015, le imposte di competenza dell'esercizio sono state calcolate in base all'aliquota ordinaria IRES, pari al 27,5%. 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 5,50%. 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 2015, 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 38%. In particolare, tale aliquota complessiva comprende l'aliquota base prevista per l'imposta sui redditi societari, pari al 33,33%, maggiorata da un'addizionale (contribuzione sociale) pari al 3,30% ed ulteriori addizionali temporanee calcolate sempre con riferimento all'aliquota base.

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 (28%), 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 27,5%, e l'onere fiscale effettivo.

Riconciliazione fra onere fiscale teorico ed effettivo

(in milioni di euro)	31/12/2015	31/12/2014
Aliquota teorica	27,5%	27,5%
Utile dell'esercizio prima delle imposte	3.407	2.953
Onere fiscale teorico	937	812
Effetto delle differenze permanenti e delle differenti aliquote estere	-142	-253
Effetto delle perdite fiscali	0	48
IRAP, trade tax ed altre imposte locali	154	140
Imposte sostitutive	180	159
Imposte estere non recuperabili	26	18
Imposte di esercizi precedenti	-38	-15
Altro	-5	-4
Onere fiscale	1.112	1.033
Aliquota effettiva	32,6%	35,0%

Nel periodo d'imposta 2015, l'aliquota d'imposta effettiva si è ridotta di 2,9 punti percentuali rispetto all'anno precedente e risulta pari al 32,6%. In particolare, si segnalano gli effetti legati alla riduzione dell'IRAP e al venir meno dell'onere straordinario per l'imposta sostitutiva sulla rivalutazione Banca d'Italia assolta nel 2014.

Il beneficio fiscale derivante dalle perdite fiscali riporta-

bili viene iscritto in bilancio soltanto nella misura in cui è probabile che sia disponibile un reddito imponibile futuro a fronte del quale possano essere utilizzate le predette perdite fiscali entro la rispettiva data di scadenza.

La seguente tabella riporta l'ammontare delle perdite fiscali dettagliate in base alla loro scadenza.

Perdite fiscali

(in milioni di euro)	31/12/2015	31/12/2014
2015	0	2
2016	0	10
2017	0	19
2018	2	6
2019	0	25
2020	25	0
2021	0	7
2022	0	0
2023 e oltre	0	0
Illimitata	864	1.081
Totale perdite fiscali non utilizzate	891	1.150

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 2015 la fiscalità differita è stata determinata tenendo conto della riduzione dell'aliquota IRES al 24% a partire dal 2017, prevista dalla Legge n° 208/2015. Di conseguenza, sono stati adeguati i saldi delle dta/dtl di cui si prevede il riversamento a partire dal 2017. Tale modifica normativa ha determinato, complessivamente, un provento di € 4,7 milioni.

L'effettiva realizzazione delle imposte differite attive dipende dal futuro conseguimento di redditi imponibili negli esercizi in cui le relative differenze temporanee diventeranno deducibili.

Inoltre, nel valutare la recuperabilità delle imposte differite attive in parola, si è tenuto conto della tempistica di riversamento delle imposte differite passive e delle eventuali opportunità di pianificazione fiscale.

In base alla predetta valutazione, si prevede che le imposte differite attive saranno recuperate nei futuri esercizi utilizzando i redditi imponibili conseguiti alternativamente da ciascuna società consolidata oppure dalle altre società consolidate incluse nel medesimo regime di tassazione di gruppo (ad esempio, il regime di "Consolidato fiscale" in Italia, lo "Steuerliche Organschaft" in Germania ed il regime di "Intégration fiscale" in Francia).

Le seguenti tabelle illustrano il dettaglio delle attività e delle passività fiscali differite iscritte in bilancio, sulla base della natura delle differenze temporanee che le hanno generate.

Attività fiscali differite nette

(in milioni di euro)	31/12/2015	31/12/2014
Attività immateriali	128	157
Attività materiali	77	59
Investimenti immobiliari	648	715
Attività finanziarie disponibili per la vendita	6.020	6.723
Altri investimenti	222	297
Costi di acquisizione differiti	17	21
Altri attivi	336	358
Perdite fiscali riportate a nuovo	73	89
Accantonamenti e debiti	593	675
Riserve tecniche	533	465
Passività finanziarie e altre passività	1.380	985
Altro	317	69
Totale attività fiscali differite	10.344	10.613
Compensazione	-7.692	-7.899
Totale attività fiscali differite nette	2.652	2.715

Passività fiscali differite nette

(in milioni di euro)	31/12/2015	31/12/2014
Attività immateriali	241	281
Attività materiali	111	113
Investimenti immobiliari	380	339
Attività finanziarie disponibili per la vendita	7.782	8.947
Altri investimenti	417	402
Costi di acquisizione differiti	388	415
Altri attivi	48	52
Accantonamenti e debiti	122	150
Riserve tecniche	987	652
Passività finanziarie e altre passività	108	151
Altro	141	104
Totale passività fiscali differite	10.726	11.605
Compensazione	-7.692	-7.899
Totale passività fiscali differite nette	3.034	3.706

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 tra-

ding 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 2015³.

Valore di bilancio e Fair value

(in milioni di euro)	31/12/2015	
	Totale valori di bilancio	Totale fair value
Attività finanziarie disponibili per la vendita	289.399	289.399
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	19.420	19.420
Investimenti posseduti sino alla scadenza	1.984	2.140
Finanziamenti	45.544	50.834
Investimenti immobiliari	12.112	17.385
Immobili ad uso proprio	2.844	3.286
Partecipazioni in controllate, collegate e joint ventures	1.369	1.369
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	9.044	9.044
Attività finanziarie collegate a contratti unit e index-linked	74.966	74.966
Totale investimenti	456.682	467.843
Passività finanziarie al fair value rilevato a conto economico	20.082	20.082
Altre passività	15.243	16.689
Debiti interbancari e verso la clientela bancaria	8.951	9.206
Totale passività finanziarie	44.276	45.977

3

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 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. La categoria Finanziamenti accoglie i titoli di debito non quotati, prestiti e crediti interbancari e verso la clientela bancaria.

40 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.

L'incremento del livello 3 degli altri strumenti finanziari disponibili per la vendita è ascrivibile all'allocazione in *look-through* degli investimenti in fondi di *private equity*, consolidati in applicazione dell'IFRS10.

Fair Value Hierarchy

31/12/2015	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Totale
Attività finanziarie disponibili per la vendita	252.186	31.067	6.146	289.399
Titoli di capitale	7.108	749	1.726	9.583
Titoli di debito	228.303	28.108	1.628	258.039
Quote di OICR	16.147	1.967	449	18.563
Altri strumenti finanziari disponibili per la vendita	629	242	2.343	3.214
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	77.559	14.759	2.067	94.385
Titoli di capitale	182	1	1	185
Titoli di debito	3.592	1.442	164	5.199
Quote di OICR	10.630	299	413	11.342
Derivati	6	1.625	0	1.630
Derivati di copertura	0	338	0	338
Attività finanziarie dove il rischio è sopportato dall'assicurato e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	63.149	10.370	1.447	74.966
Altri strumenti finanziari al fair value rilevato a conto economico	0	684	42	726
Totale attività al fair value	329.745	45.826	8.213	383.785
Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	15.687	4.222	173	20.082
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	15.684	1.090	147	16.921
Derivati	2	2.564	0	2.566
Derivati di copertura	0	543	25	568
Altre passività finanziarie	1	26	2	28
Totale passività al fair value	15.687	4.222	173	20.082

Fair Value Hierarchy: periodo comparativo

31/12/2014	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Totale
Attività finanziarie disponibili per la vendita	242.348	28.257	5.893	276.498
Titoli di capitale	8.347	204	1.230	9.782
Titoli di debito	219.388	25.784	1.904	247.076
Quote di OICR	14.024	1.813	1.302	17.139
Altri strumenti finanziari disponibili per la vendita	589	455	1.457	2.501
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	56.585	24.720	1.756	83.061
Titoli di capitale	25	0	33	58
Titoli di debito	3.552	1.537	147	5.235
Quote di OICR	6.747	35	183	6.965
Derivati	30	1.529	0	1.560
Derivati di copertura	0	373	0	373
Attività finanziarie dove il rischio è sopportato dall'assicurato e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	46.204	20.495	1.008	67.707
Altri strumenti finanziari al fair value rilevato a conto economico	26	752	386	1.164
Totale attività al fair value	298.933	52.977	7.650	359.559
Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	14.829	3.499	45	18.373
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	14.817	1.148	0	15.964
Derivati	1	1.711	0	1.712
Derivati di copertura	9	621	45	675
Altre passività finanziarie	2	20	0	22
Totale passività al fair value	14.829	3.499	45	18.373

41 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 € 1.145 milioni di titoli *corporate* e € 182 milioni di quote di OICR;
- da livello 1 a livello 2 € 417 milioni di titoli governativi e € 1.287 milioni di titoli *corporate*;
- da livello 2 a livello 1 € 11.361 milioni di attività finanziarie dove il rischio è sopportato dall'assicurato e derivanti dalla gestione dei fondi pensione in particolar modo a seguito del completamento delle attività di armonizzazione dei criteri di assegnazione dei livelli della *fair value hierarchy* a livello di Gruppo.

42 Informazioni aggiuntive sul livello 3

L'ammontare degli strumenti finanziari classificati nel Livello 3 rappresenta il 2,1% del totale attività e passività al fair value, stabile rispetto al 31 dicembre 2014.

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. Delle informazioni su cui si basa tale valutazione il Gruppo Generali può, in alcune circostanze, avere dettagli limitati e, per-

tanto, non è possibile fornire una *sensitivity analysis* di tipo descrittivo.

Inoltre, per alcune quote di OICR il costo ammortizzato è considerato una *proxy* ragionevole del fair value, e non è quindi applicabile una *sensitivity analysis*.

■ 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.

- 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.

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.

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	5.893	994	-260	-997
- Titoli di capitale	1.230	34	-153	-50
- Titoli di debito	1.904	383	-56	-698
- Quote di OICR	1.302	81	-115	-185
- Altri strumenti finanziari disponibili per la vendita	1.457	497	64	-64
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	1.756	61	296	-130
- Titoli di capitale	33	0	0	0
- Titoli di debito	147	26	10	-66
- Quote di OICR	183	15	-20	-32
- Derivati	0	0	0	0
- Derivati di copertura	0	0	0	0
Attività finanziarie dove il rischio è sopportato dall'assicurato e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	1.008	20	305	-31
Altri strumenti finanziari al fair value rilevato a conto economico	386	0	0	0
Totale attività al fair value	7.650	1.055	36	-1.127
Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	45	106	0	0
- Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	0	106	0	0
- Derivati	0	0	0	0
- Derivati di copertura	45	0	0	0
Altre passività finanziarie	0	0	0	0
Totale passività al fair value	45	106	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	403	113	6.146	181	163
0	58	606	1.726	69	20
0	59	36	1.628	4	-26
0	35	-667	449	89	-1
0	251	138	2.343	18	170
37	0	46	2.066	-5	16
0	0	-32	1	0	0
0	0	47	164	0	3
41	0	227	413	0	14
0	0	0	0	0	-5
0	0	0	0	0	0
-4	0	148	1.447	-5	-6
0	0	-344	42	0	9
37	403	159	8.213	176	178
-19	0	41	173	0	0
0	0	41	147	0	0
0	0	0	0	0	0
-21	0	0	25	0	0
2	0	0	2	0	0
-19	0	41	173	0	0

43 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

31/12/2015	Level 1	Level 2	Level 3	Totale
Investimenti posseduti sino alla scadenza	949	1.151	40	2.140
Finanziamenti	5.425	36.777	6.850	49.052
Titoli di debito	5.392	31.384	116	36.892
Altri finanziamenti attivi	32	5.393	6.734	12.160
Crediti verso banche e altri clienti	1	1.057	724	1.783
Partecipazioni in controllate, collegate e joint ventures	0	0	1.369	1.369
Investimenti immobiliari	0	0	17.385	17.385
Immobili ad uso proprio	0	0	3.286	3.286
Totale attività	6.375	38.985	29.654	75.015
Altre passività	13.626	548	2.516	16.690
Passività subordinate	9.307	23	1.136	10.465
Titoli di debito senior	3.558	13	345	3.916
Altri finanziamenti	762	512	1.035	2.309
Debiti interbancari e verso la clientela bancaria	0	3.880	5.327	9.206
Totale passività	13.626	4.427	7.842	25.896

Fair Value Hierarchy delle attività e passività non valutate al fair value

31/12/2014	Level 1	Level 2	Level 3	Totale
Investimenti posseduti sino alla scadenza	1.889	1.098	31	3.018
Finanziamenti	6.708	39.026	7.107	52.841
Titoli di debito	6.488	34.099	675	41.262
Altri finanziamenti attivi	220	4.927	6.432	11.579
Crediti verso banche e altri clienti	1	1.048	685	1.734
Partecipazioni in controllate, collegate e joint ventures	0	0	1.287	1.287
Investimenti immobiliari	0	0	17.650	17.650
Immobili ad uso proprio	0	0	3.181	3.181
Totale attività	8.598	41.172	29.941	79.711
Altre passività	12.938	1.836	2.917	17.691
Passività subordinate	8.088	0	1.182	9.270
Titoli di debito senior	4.140	0	401	4.541
Altri finanziamenti	710	1.836	1.334	3.880
Debiti interbancari e verso la clientela bancaria	0	3.476	5.468	8.944
Totale passività	12.938	5.312	8.385	26.636

■ 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.

■ 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

44 Informazioni relative ai dipendenti

Dipendenti

	31/12/2015	31/12/2014
Dirigenti	1.831	2.165
Impiegati	55.369	56.690
Produttori	18.827	19.271
Altri	164	207
Totale	76.191	78.333

Il numero dei dipendenti risulta in flessione a fronte della citata cessione del gruppo bancario BSI e di alcune società argentine.

45 Passività per benefici definiti a lungo termine

I benefici previdenziali dei dipendenti del Gruppo Generali sono principalmente gestiti attraverso piani a benefici definiti e piani a contribuzione definita.

Nei piani a benefici definiti, i fondi di previdenza complementare sono gestiti direttamente dal datore di lavoro o attraverso entità esterne.

I principali piani a benefici definiti del Gruppo sono concentrati in particolare in Germania, Austria e Svizzera, mentre per quanto riguarda l'Italia vi rientrano principalmente le passività per Trattamento di fine rapporto, maturate fino al 1° gennaio 2007 per € 104 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)	31/12/2015	31/12/2014
Passività netta al 31.12 del periodo precedente	4.185	3.518
Differenze di cambio	14	3
Costo netto rilevato nel conto economico	164	212
Rimisurazioni rilevate tra le Altre Componenti del Conto Economico Complessivo	-248	867
Contributi al piano e benefici pagati	-175	-183
Variazione del perimetro di consolidamento e altre variazioni	-10	-231
Passività netta al 31.12	3.932	4.185

Nel precedente esercizio, la voce "Variazione del perimetro di consolidamento ed altre variazioni" si riferiva prevalentemente alla classificazione di BSI Group come gruppo in dismissione posseduto per la vendita, in applicazione dell'IFRS 5.

Per parte dei piani a benefici definiti, inoltre, esistono attività che sono dedicate, ma non legalmente isolate, alla copertura delle passività previdenziali. Si tratta di attività a fronte di polizze emesse da Compagnie del Gruppo ed altri investimenti di proprietà delle Compagnie stesse.

Conseguentemente, in applicazione dello standard internazionale questi investimenti non possono essere riconosciuti come attività a servizio del piano e quindi non concorrono alla determinazione della passività riconosciuta in bilancio. Tuttavia, per ottenere il valore economico della passività netta previdenziale occorrerebbe portare questi investimenti in detrazione del valore attuale delle relative obbligazioni.

In Germania ed in Austria, dove il Gruppo presenta circa il 82% del valore attuale 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)	31/12/2015	31/12/2014
Costo previdenziale relativo alle prestazioni di lavoro	110	94
Oneri finanziari netti	79	114
Costo previdenziale relativo alle prestazioni di lavoro passate (diverso da perdite/profitti su riduzioni del piano)	-24	3
Perdite (profitti) su riduzioni del piano	0	0
Costo netto rilevato nel conto economico	164	212

Le rimisurazioni delle obbligazioni connesse a piani a benefici definiti e delle attività a servizio di tali piani, rile-

vate 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)	31/12/2015	31/12/2014
Profitti (perdite) attuariali per variazioni delle ipotesi finanziarie	214	-906
Profitti (perdite) attuariali per variazioni delle ipotesi demografiche	3	0
Profitti (perdite) attuariali derivanti dall'esperienza del periodo	26	7
Rendimento delle attività (esclusi gli interessi)	5	33
Rimisurazioni rilevate tra le Altre Componenti del Conto Economico Complessivo	248	-867

Le perdite attuariali rilevate nel corso dell'esercizio sono principalmente collegate all'andamento dei tassi di riferimento richiesti, in applicazione dello IAS 19, per la determinazione del tasso di sconto applicabile alla valutazione delle passività in oggetto. Gli importi 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)	31/12/2015	31/12/2014
Valore attuale delle obbligazioni a benefici definiti al 31.12 del periodo precedente	5.119	5.273
Differenze di cambio	66	13
Costo previdenziale relativo alle prestazioni di lavoro	110	94
Costo previdenziale relativo alle prestazioni di lavoro passate (diverso da perdite (profitti) su riduzioni del piano)	-24	4
Oneri finanziari	93	137
Perdite (profitti) attuariali	-243	899
Perdite (profitti) su riduzioni del piano	0	0
Contributi da parte dei partecipanti al piano	10	9
Benefici pagati	-193	-206
Variazione del perimetro di consolidamento e altre variazioni	-8	-1.104
Valore attuale delle obbligazioni a benefici definiti al 31.12	4.928	5.119

Valore corrente delle attività del piano: movimentazioni

(in milioni di euro)	31/12/2015	31/12/2014
Valore corrente delle attività del piano al 31.12 del periodo precedente	934	1.755
Differenze di cambio	52	10
Interessi finanziari	14	23
Rendimento delle attività (esclusi gli interessi)	5	33
Profitti (perdite) su riduzioni del piano	0	0
Contributi da parte del datore di lavoro	21	21
Contributi da parte dei partecipanti al piano	10	9
Benefici pagati	-40	-44
Variazione del perimetro di consolidamento e altre variazioni	1	-873
Valore corrente delle attività del piano al 31.12	997	934

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

(%)	31/12/2015	31/12/2014
Titoli di debito	52,1	55,3
Titoli di capitale	12,5	13,8
Immobili	13,0	12,2
Quote di OICR	10,5	9,8
Polizze assicurative emesse da terzi	1,7	1,9
Altri investimenti	10,2	7,0
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	
	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014
Tasso di sconto utilizzato per la valutazione alla data di reporting	2,4	2,0	0,7	1,0
Tasso di incremento salariale	2,8	2,8	1,3	1,3
Tasso di incremento pensionistico	1,9	1,9	0,0	0,0

La *duration* media delle obbligazioni per piani a benefici definiti al 31 dicembre 2015 è di 14 anni (14 anni al 31 dicembre 2014).

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 0,5%	decremento tasso 0,5%	incremento tasso 0,5%	decremento tasso 0,5%	incremento tasso 0,5%	decremento tasso 0,5%
Impatto su obbligazioni a benefici definiti	-296	330	46	-45	255	

Al fine di valutare gli impatti dei piani a benefici definiti sul *cash flow* di Gruppo, di seguito si riportano i pagamenti attesi per gli anni futuri suddivisi per fasce di maturazione:

Piani a benefici definiti: pagamenti attesi

(in milioni di euro)	31/12/2015	31/12/2014
Entro i prossimi 12 mesi	207	185
Tra 2 e 5 anni	835	763
Tra 5 e 10 anni	1.043	957
Oltre i 10 anni	5.321	4.846
Totale	7.406	6.751

46 Accordi di pagamento basati su strumenti patrimoniali

Al 31 dicembre 2015 risultano in essere piani di incentivazione basati su strumenti di capitale assegnati dalla Capogruppo e dalle altre Compagnie del Gruppo.

46.1 Assegnazioni della Capogruppo

La remunerazione variabile di lungo periodo di Generali si sostanzia in piani pluriennali di tempo in tempo approvati dagli organi competenti, di cui possono essere resi destinatari gli amministratori, i dirigenti con responsabilità strategica ed altri dipendenti di Generali, e che possono essere basati su erogazioni in denaro ovvero strumenti finanziari.

Fra il 2010 ed il 2012, la Società ha adottato piani pluriennali, tutt'ora in corso di esecuzione, 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 asse-

gnato un certo numero di azioni gratuite per ciascuna azione acquistata (per maggiori dettagli si vedano al riguardo i documenti informativi di tempo in tempo approvati dall'Assemblea e pubblicati sul sito del Gruppo Generali). Si precisa che la componente di costo collegata ai bonus monetari del primo ciclo è interamente maturata entro l'esercizio precedente.

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*.

I piani LTI 2013 e 2014, attualmente in corso, potranno dar luogo ad assegnazioni azionarie rispettivamente nel 2016 e 2017, subordinate al livello di performance di Gruppo (determinato dall'incrocio del ROE e del TSR relativo) ed al superamento dei livelli di soglia, dove richiesti in termini di Solvency I ratio e Return on Risk Capital. Quanto al vincolo di lock-up, il 50% delle azioni assegnate è immediatamente disponibile, il 25% è sottoposto ad un vincolo di indisponibilità della durata di un anno ed il restante 25% ad un vincolo di indisponibilità di due anni.

In continuità con lo scorso anno, un nuovo piano di in-

centivazione di lungo termine basato su azioni di Assicurazioni Generali - *Long Term Incentive* di Gruppo (LTI) 2015 - 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 *Return on Risk Capital (RORC)* di Gruppo, 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.

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 *Return on Risk Capital (RORC)*, 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 nuova 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% (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 del *Return on Risk Capital (RORC)* di Gruppo rispetto al limite fissato in 9,5% 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 *RORC* 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 data di assegnazione il rapporto di lavoro/amministrazione con la Società ovvero con altra società del Gruppo. Di conseguenza, salvo ipotesi straordinarie, espressamente previste dal regolamento del piano e salva diversa determinazione da parte degli organi delegati, qualsiasi motivo di risoluzione del contratto di lavoro/amministrazione comporta la perdita del diritto all'assegnazione delle azioni.

Relativamente al periodo di holding, in linea con le richieste degli investitori, 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. Rispetto ai precedenti piani, è stato introdotto 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.

Il numero massimo di azioni assegnabili è 8.000.000 pari allo 0,51% del capitale sociale attuale. Per ulteriori dettagli sul piano d'incentivazione si rimanda alla 'Relazione sulla remunerazione 2015'.

Analogamente ai piani precedenti, anche il piano LTI 2015 è inquadrabile come operazione con pagamento regolato con strumenti rappresentativi di capitale, pertanto rientrante nello scope dell'IFRS 2.

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 ai piani 2013 e 2014, per ogni tranches 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 tranches, 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 nuova metodologia di calcolo, sopra descritta e basata sulla valutazione indipendente dei livelli di raggiungimento sugli indicatori finanziari di Gruppo, il costo del piano 2015 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'intepolazione 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 tranches, il *fair value* stimato alla *grant date* del diritto subordinato alle performance in termini di rTRS:

(%)	Tranche 2015	Tranche 2016	Tranche 2017
Fair value bonus legato a market condition	8,87	8,82	8,85

Il relativo costo sul piano complessivo è così risultato moltiplicando, per ciascuna tranches ponderata, il valore di mercato sopra riportato 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

to 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 del piano, 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.

Relativamente ai pagamenti basati su azioni legati ai piani descritti sopra, il costo relativo riconosciuto nell'esercizio è pari a € 43,9 milioni. Il numero massimo di azioni assegnabili in relazione a questi piani è di circa 16,2 milioni.

Relativamente agli altri piani d'incentivazione al management, di seguito è disponibile la tabella riepilogativa delle opzioni assegnate dalla Capogruppo a personale dirigente e non dirigente, Presidente, Amministratori Delegati e Direttori Generali ancora in essere alla data di bilancio, con l'informazione sul prezzo medio d'esercizio del diritto.

Opzioni assegnate dalla Capogruppo al personale

	Personale dirigente e non dirigente		Presidente, Amministratori Delegati e Direttori Generali	
	Numero opzioni	Prezzo medio d'esercizio	Numero opzioni	Prezzo medio d'esercizio
Opzioni in circolazione al 31/12/2014	430.383	28,8	0	0,0
Assegnate durante l'anno	0	0,0	0	0,0
Annullate durante l'anno	0	0,0	0	0,0
Esercitate durante l'anno	0	0,0	0	0,0
Scadute durante l'anno	215.192	28,8	0	0,0
Opzioni in circolazione al 31/12/2015	215.192	28,8	0	0,0
di cui esercitabili	215.192	28,8	0	0,0

La scadenza media delle opzioni in circolazione alla data di bilancio detenute dal personale dirigente e non dirigente è il 25 aprile 2016. Le opzioni in circolazione in favore di presidente e amministratori delegati e direttori generali sono scadute.

46.2 Assegnazioni delle altre società del gruppo

Si descrivono di seguito le principali assegnazioni di strumenti di capitale effettuate dalle altre società del Gruppo.

Piani di stock option e stock granting assegnati da Banca Generali

Alla data del 31 dicembre 2015, gli accordi di pagamento basati su propri strumenti patrimoniali, attivati da Banca Generali sono costituiti da due piani di stock option riservati rispettivamente a promotori finanziari e mana-

ger di rete e Relationship Manager (dipendenti) di Banca Generali, approvati dall'Assemblea degli azionisti in data 21 aprile 2010.

I piani di stock option lanciati nel 2006, legati alla quotazione di Banca Generali sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. hanno invece terminato sia il periodo di vesting che il termine massimo di esercitabilità delle opzioni. Le opzioni assegnate ai dipendenti del Gruppo bancario potevano infatti essere esercitate fino al 15.12.2015.

Dal 2015, la Politica in materia di remunerazione ed incentivazione del gruppo Banca Generali, approvata dall'assemblea degli azionisti del 23 aprile 2015, prevede altresì che una quota della retribuzione variabile del Personale più rilevante venga corrisposta mediante pagamenti basati su propri strumenti finanziari.

Con riferimento, ai piani approvati nel 2010, alla fine dell'esercizio 2015 le opzioni assegnate ammontano a 780 migliaia, di cui 59 mila riservate ai *relationship manager* (dipendenti), mentre le opzioni effettivamente esercitabili ammontano a 392 mila di cui circa 27 mila riservate ai *relationship managers*. La riduzione del numero delle opzioni assegnate rispetto al precedente esercizio è ascrivibile prevalentemente agli esercizi effettuati da *relationship manager* e, in minor misura, alla cessazione dei rapporti con alcuni promotori finanziari.

Nell'ambito della Politica in materia di remunerazione ed incentivazione del gruppo Banca Generali per il 2015, approvata dall'assemblea degli azionisti del 23 aprile 2015, è stato previsto, in ottemperanza alle Disposizioni di Vigilanza (Circolare Banca d'Italia n° 285/2013), che il pagamento di una quota pari al 25% della componente variabile della retribuzione del Personale più rilevante e dei manager di rete con contratto di agenzia, sia a breve termine che differita avvenga mediante l'attribuzione di strumenti finanziari di Banca Generali. Il numero complessivo delle azioni da assegnare è stato determinato dividendo la quota di compensi variabili pagabili in azio-

ni, per la media delle quotazioni dell'azione Banca Generali rilevata su Borsa Italiana nei 90 giorni precedenti all'approvazione del bilancio 2014 da parte del Cda della banca (10 marzo 2015), pari a 23,9 euro..

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 del 24 aprile 2015, pari a € 29,4, ovvero alla data dell'Assemblea dei soci che ha approvato la nuova Politica sulle Remunerazioni.

Alla data del 31 dicembre 2015, in particolare si stima che verranno assegnate 73.495 azioni a fronte del numero massimo di 88.318 autorizzato dall'Assemblea del 23 aprile 2015.

Il numero effettivo di azioni assegnate ai beneficiari verrà in ogni caso determinato a seguito della verifica del superamento dei *gate* di accesso e degli obiettivi previsti a livello individuale per l'esercizio 2015.

Assegnazioni di strumenti di capitale effettuate da Banca Generali

	Numero opzioni	Prezzo medio d'esercizio
Opzioni in circolazione al 31/12/2014	1.206.187	10,7
Assegnate durante l'anno (*)	73.495	0,0
Annullate durante l'anno	11.328	10,7
Esercitate durante l'anno	414.348	10,6
Scadute durante l'anno	0	0,0
Opzioni in circolazione al 31/12/2015	853.006	9,8
di cui esercitabili	392.816	10,6

(*) Stima azioni attribuite sulla base della nuova politica sulle remunerazioni del gruppo bancario.

Con riferimento ai piani di *stock option* approvati nel corso del 2010, riservati rispettivamente a promotori finanziari e manager di rete e *relationship manager* (dipendenti) di Banca Generali è stato determinato un fair value compreso fra € 1,01 e € 0,65 a seconda della data di esercizio prevista.

Gli oneri imputati nel conto economico dell'esercizio 2015 in relazione ai piani di *stock option* deliberati nel corso del 2010, riservati rispettivamente a promotori finanziari e manager di rete e *relationship manager* (dipendenti) di Banca Generali ammontano complessivamente a € 0,1 milioni mentre l'onere connesso ai nuovi piani di *stock grant* è stato stimato in € 1,9 milioni.

Piani di *stock granting* assegnati da Generali France

Al 31 dicembre 2015, gli accordi di pagamento basati su propri strumenti patrimoniali, attivati da Generali France a favore dei dipendenti del gruppo Generali France sono costituiti da nove 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 e 6 marzo 2015, 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 2015 risulta-

no state assegnate complessivamente 5.263.243 azioni privilegiate, di cui 354.729 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 ri-

entranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 2, ammontano a € 33,9 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 € 103 milioni.

47 Passività potenziali, impegni all'acquisto, garanzie impegnate e ricevute, attivi impegnati e collaterali

47.1 Passività potenziali

Nel corso della normale attività, il Gruppo può entrare in accordi o transazioni che non portano al riconoscimento di tali impegni come attività e passività del bilancio consolidato in conformità agli IFRS. Al 31 dicembre 2015 la stima delle passività potenziali ammonta a € 7 milioni, ascrivibili principalmente ad alcune cause in corso in Brasile.

Le passività potenziali consistono in:

- una possibile obbligazione che deriva da fatti passati e la cui esistenza sarà confermata solo dal verificarsi o dal non verificarsi di uno o più fatti futuri incerti non totalmente sotto il controllo dell'impresa; o
- un'obbligazione attuale che deriva da fatti passati ma che non è rilevata perché:
 - (i) non è probabile che sarà necessario l'impiego di risorse atte a produrre benefici economici per adempiere all'obbligazione; o
 - (ii) l'importo dell'obbligazione non può essere determinato con sufficiente attendibilità.

47.2 Impegni all'acquisto

Il Gruppo Generali al 31 dicembre 2015 ha un totale di circa € 4.864 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 € 1.862 milioni rappresentano *commitment* connessi ad investimenti alternativi (*private equity*), principalmente presenti in fondi di *private equity*

consolidati integralmente dal Gruppo. Circa € 1.676 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 € 322 milioni, principalmente a fronte di esigenze di liquidità o di finanziamento della clientela delle attività bancarie del Gruppo.

Per quanto riguarda gli altri impegni, circa € 1.003 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.

47.3 Garanzie prestate

L'esposizione del Gruppo in termini di valore nominale verso terze parti si attesta a € 768 milioni, di cui € 647 milioni riferibili a garanzie rilasciate nell'ambito delle attività di sviluppo immobiliare del Gruppo e € 118 milioni, a fidejussioni normalmente concesse nell'ambito dell'attività bancaria del Gruppo.

Inoltre, si segnala che il Gruppo nell'ambito della propria operatività in alcuni Paesi riceve delle garanzie prestate da terzi, principalmente sotto forma di lettere di credito.

47.4 Attivi impegnati e collaterali

Al 31 dicembre 2015, come già menzionato nel paragrafo Attività trasferite ma ancora iscritte a bilancio della sezione Investimenti, il Gruppo ha impegnato circa € 4.088 milioni di attivi come *collaterali*. In particolare, sono stati impegnati circa € 1.688 milioni a fronte di operazioni in titoli di debito e finanziamenti, rilevati sostanzialmente nell'ambito delle attività bancarie ed immobiliari del Gruppo, e circa € 1.673 milioni per attività in derivati. La parte residuale si riferisce prevalentemente ad attivi im-

pegnati a fronte delle attività di riassicurazione accettata del Gruppo.

Inoltre, il Gruppo ha ricevuto attività finanziarie come *collateral* per circa € 6.937 milioni in particolare a fronte di operazioni in titoli di debito e finanziamenti per circa € 5.181 milioni e dell'operatività in derivati per circa € 810 milioni. Infine, a fronte delle operazioni di riassicurazione poste in essere dal Gruppo risultano ricevuti circa € 858 milioni.

48 Eventi e operazioni significative non ricorrenti

Si elencano di seguito le operazioni non ricorrenti poste in essere dal Gruppo nel corso del 2015.

■ Telco

Nel mese di giugno Generali ha approvato il progetto di scissione da Telco.S.p.A., completato poi in luglio. Tale scissione non ha avuto impatti sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria di Gruppo.

■ BSI Group

Generali ha completato in settembre la cessione del gruppo bancario BSI a Banco BTG Pactual. In linea con i termini dell'accordo sottoscritto in data 14 luglio 2014, il corrispettivo finale per la cessione è pari a circa CHF

1.248, composto da circa CHF 1 miliardo in contanti e la parte restante in strumenti azionari. Al 31 dicembre 2015, in seguito agli eventi che hanno interessato l'istituto di credito brasiliano, il titolo si è significativamente deprezzato, comportando un adeguamento del valore di carico dell'asset di circa € 110 milioni.

Si rimanda al paragrafo *Attività operative cessate e attività detenute per la vendita* per ulteriori informazioni numeriche sulla cessione di BSI.

■ La Estrella Seguros de Retiro S.A., La Caja Aseguradora de Riesgos del Trabajo ART S.A.e La Caja de Seguros de Retiro S.A.

Nel corso dei primi mesi dell'anno in corso Generali ha completato la cessione delle società argentine La Estrella Seguros de Retiro S.A., La Caja Aseguradora de Riesgos del Trabajo ART S.A.e La Caja de Seguros de Retiro S.A. L'operazione non ha comportato effetti economici aggiuntivi rispetto a quanto contabilizzato nel bilancio al 31 dicembre 2014.

49 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 2015 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
	31/12/2015	31/12/2015
Capogruppo	14.819	464
Revisione contabile	2.456	464
Altri Servizi di attestazione	5.847	0
Altri servizi	6.516	0
Controllate dalla Capogruppo	4.719	16.963
Revisione contabile	2.703	16.218
Altri Servizi di attestazione	1.589	299
Altri servizi	427	446
di cui Assistenza fiscale	55	263
di cui Altri servizi	373	183
Totale	19.538	17.427

50 Altre informazioni

Nel corso del 2015 la società ha impugnato la decisione del Tribunale del Lavoro di Trieste che non aveva accolto le richieste di Generali di annullare l'accordo transattivo firmato in occasione della cessazione del rapporto lavorativo e di ottenere la restituzione dell'importo già corrisposto al dott. Perissinotto. Il procedimento è attualmente pendente presso la Corte di Appello di Trieste, Sezione Lavoro. Inoltre, Generali ha impugnato in Corte di Cassazione la decisione con cui il giudice di primo grado ha dichiarato la propria incompetenza con riferimento alle domande risarcitorie, ritenendo invece competente il Tribunale delle Imprese. La Corte di Cas-

sazione ha accolto l'impugnazione e la causa è stata pertanto riassunta da Generali ed è attualmente pendente al Tribunale di Trieste Sezione Lavoro.

Lo stesso Tribunale del Lavoro di Trieste a marzo 2015, con provvedimento non definitivo di primo grado, ha rigettato sia le domande risarcitorie della società, sia l'impugnazione da parte di Generali dell'accordo transattivo di risoluzione del rapporto di lavoro e contestualmente le domande di risarcimento proposte dal dott. Agrusti in via riconvenzionale. Il giudizio di primo grado è ancora in corso per la determinazione dell'ammontare del bonus STI (Short Term Incentive) per l'esercizio 2013.

Risk report

Risk Report

In ottemperanza alle richieste dell'IFRS 7, introdotto con il Regolamento (CE) n. 108 dell'11 gennaio 2006, e successive modifiche, in questa sezione vengono indicate la natura e l'entità dei rischi derivanti dagli strumenti finanziari e dai contratti assicurativi ai quali il Gruppo è stato esposto nel corso dell'esercizio, nonché descritte le modalità di gestione alla data di riferimento del bilancio.

Con l'esercizio 2015 si conclude il periodo di vigenza del regime regolamentare di *Solvency I*. A partire dal 1° gennaio 2016 entra in vigore il nuovo regime regolamentare di *Solvency II*, pertanto in linea con l'orientamento maturato in sede Ania (Associazione Nazionale fra le Imprese Assicuratrici) (Comunicazione Prot. n. 0067) il presente

Risk Report fornisce l'informativa qualitativa in ordine agli obiettivi, politiche e processi di gestione del capitale avendo a riferimento il *Framework di Solvency II*, dando evidenza di quanto fatto finora per l'adeguamento al nuovo regime di vigilanza. Al contrario, per l'informativa quantitativa si è proceduto, in continuità con l'esercizio precedente, a fornire i dati ufficiali di *Solvency I*. Questo approccio, coerentemente con i principi contabili vigenti, è motivato, da un lato, dalla necessità di fornire al lettore di bilancio informazioni aggiornate utili a valutare gli obiettivi, le politiche ed i processi di gestione del capitale dell'entità, e dall'altro, dall'esigenza di presentare dati quantitativi relativi al capitale regolamentare in linea con la normativa vigente alla data di riferimento del bilancio.

I. Sistema di Controllo Interno e di Gestione dei Rischi

Il Gruppo Generali è dotato di un Sistema di Controllo Interno e di Gestione dei Rischi definito dal Consiglio di Amministrazione della Capogruppo, i cui principi si applicano a tutte le Compagnie del Gruppo. In esso vengono definiti le finalità, i principi, la struttura, i ruoli, le responsabilità e i principali dispositivi del sistema stesso, in linea con le disposizioni di legge e regolamentari applicabili in materia di controlli interni e gestione dei rischi del Gruppo.

Attraverso il Sistema di Controllo Interno e di Gestione dei Rischi il Gruppo Generali si propone di mantenere entro un livello accettabile i rischi identificati, nell'ottica di garantire, da un lato, l'ottimizzazione delle disponibilità patrimoniali necessarie per fronteggiare i rischi stessi e, dall'altro, il miglioramento della redditività del Gruppo in relazione ai rischi cui è esposta. L'obiettivo di perseguire un Sistema di Gestione dei Rischi integrato a livello di Gruppo viene perseguito con attività di coordinamento e direzione della Capogruppo, tramite l'adozione di politiche e linee guida di Gruppo, strumenti di monitoraggio e l'adozione di approcci metodologici comuni. Il coordinamento e direzione si esplica altresì con il riporto delle funzioni di *Risk Management*, *Compliance* e *Internal Audit* locali alle rispettive funzioni di Capogruppo. L'attività di coordinamento della Capogruppo consente quindi di assicurare un efficace Sistema di Gestione dei Rischi e al contempo di allocare il capitale alle Compagnie del Gruppo, in considerazione del loro specifico profilo di rischio.

Tra le principali progettualità volte all'adeguamento al regime prudenziale *Solvency II* si inquadra il processo

volto a ricevere l'approvazione da parte dell'Autorità di Vigilanza del Modello Interno di rischio per il calcolo del requisito regolamentare. Il modello di rischio è stato definito sulla base delle specifiche *Solvency II* e in considerazione di tutti i test e standard indicati dalla normativa, inclusivi della prova di convalida (cd. *Validation* del Modello Interno). Il processo di approvazione del Modello ha richiesto la definizione di un piano pluriennale, coordinato con il Collegio dei Supervisor (coordinato dal *Group Supervisor* e composto dalle Autorità relative ai paesi inclusi nel perimetro di adozione del Modello). Nell'ambito del processo di *pre-application* sono state condotte numerose interazioni con il Collegio a seguito delle quali è stato trasmesso il cosiddetto "*Application package*", con la finalità di ricevere l'approvazione del modello anche ai fini del calcolo del requisito patrimoniale regolamentare.

Nel mese di marzo l'IVASS - Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni - a seguito dell'istanza di autorizzazione presentata da Assicurazioni Generali S.p.A. ha autorizzato l'utilizzo, a partire dal 1° gennaio 2016, di un modello interno parziale per il calcolo del Requisito Patrimoniale di Solvibilità di Gruppo consolidato e del Requisito Patrimoniale di Solvibilità delle proprie principali compagnie assicurative italiane e tedesche, delle compagnie non vita francesi e della compagnia ceca Ceska Pojistovna A.s.

Nel contesto dell'adeguamento a *Solvency II*, si è concluso il processo di definizione e aggiornamento delle politiche scritte, volte a normare il Sistema dei Controlli Interni stabilendo i ruoli e le responsabilità delle funzioni di controllo, a definire i processi legati alla gestione dei singoli rischi (di investimento, sottoscrizione e operativi) e ai principali processi di *business* (tra cui la gestione

del capitale, il processo di *asset-liability management* e il processo di approvazione dei prodotti).

Il completamento delle politiche scritte richieste da Solvency II si inquadra nel più ampio impegno volto alla diffusione della cultura del controllo interno e della consapevolezza circa il funzionamento del Sistema di Controllo Interno e Gestione dei Rischi adottato tanto a livello di impresa quanto a livello Gruppo. In questo contesto si colloca il *Generali Internal Regulations System* (GIRS), ovvero il sistema normativo interno di Gruppo, approvato dal Consiglio di Amministrazione di Assicurazioni Generali che definisce la gerarchia delle fonti normative di Gruppo e ne identifica le principali caratteristiche. Inoltre, introduce il processo che governa il ciclo di vita della Normativa Interna in termini di redazione, validazione, approvazione, diffusione e recepimento a livello di Gruppo.

Nell'ambito dell'implementazione dei requisiti di Solvency II in termini di *governance* è stato infine predisposto il *Group ORSA Report* (i.e. *Own Risk and Solvency Assessment*), secondo i principi e con i contenuti indicati dall'Autorità di Vigilanza nelle specifiche Lettere al Mercato emanate in base alle Linee Guida EIOPA.

II. Il sistema di gestione dei rischi

Al fine di dotarsi di un sistema che assicuri un efficace presidio dei rischi derivanti dallo svolgimento della propria attività ed in particolare di quelli maggiormente significativi, che possono minare la solvibilità del Gruppo e delle singole Compagnie o costituire un serio ostacolo alla realizzazione degli obiettivi aziendali, il Consiglio di Amministrazione ha adottato il "Sistema di Controllo Interno e Gestione dei Rischi" e la "Politica di Gestione dei Rischi". L'adozione di questi documenti è richiesta a tutte le controllate al fine di garantire uniformità e monitorare la gestione dei rischi a livello di Gruppo.

Ruoli e responsabilità

La gestione dei rischi viene realizzata mediante un apposito processo continuo che coinvolge, con diversi ruoli e responsabilità, il Consiglio di Amministrazione, l'Alta Direzione e le strutture operative e di controllo del

Gruppo e di Compagnia, come illustrato nel "Sistema di Controllo Interno e Gestione dei Rischi". Tale documento viene approvato annualmente dal Consiglio di Amministrazione di Capogruppo e, successivamente, dal Consiglio⁴ delle società del Gruppo, tenendo in considerazione le specificità e le normative locali.

Infine, data la precedente designazione del Gruppo a entità assicurativa di rilevanza sistemica (GSII - Global Systemically Important Insurer), la Capogruppo ha svolto una valutazione della propria rilevanza sistemica aggiornando i piani Systemic Risk Management Plan, ed in parallelo, Liquidity Risk Management Plan e Recovery Plan, sulla base delle indicazioni e dei principi emanati dal Financial Stability Board (FSB) e dall'associazione delle Autorità di Vigilanza a livello internazionale (IAIS - International Association of Insurance Supervisors). Nel mese di novembre 2015 il Gruppo è stato rimosso dalla lista delle GSII pubblicata dal FSB.

Nei paragrafi successivi vengono approfonditi i principi generali della Politica di Gestione dei Rischi a livello di Gruppo in termini di *governance* e processi relativi alla gestione dei rischi. In particolare, viene fornita una definizione dei principali rischi cui è esposto il Gruppo, secondo la struttura della Mappa dei rischi di Gruppo, approvata essa stessa nel contesto della Politica di Gestione dei Rischi. Per ciascuna categoria di rischio viene quindi fornita una breve descrizione delle principali metodologie di valutazione.

Il Consiglio di Amministrazione approva le politiche e le strategie di gestione dei rischi nonché i livelli di tolleranza al rischio, determinando obiettivi di *performance risk adjusted* coerenti con il livello di adeguatezza patrimoniale.

Il Consiglio di Amministrazione è regolarmente informato dall'Alta Direzione di Capogruppo e dalla funzione di *Risk Management* di Gruppo sulla situazione dei rischi del Gruppo attraverso relazioni periodiche sui risultati conseguiti e sul profilo di rischio, ovvero in via straordinaria, in caso di modifiche sostanziali al profilo di rischio o ogni volta si ritenga necessario intervenire tempestivamente attraverso misure correttive. Il Consiglio di Amministrazione è altresì periodicamente informato dal Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari, anche per il tramite del Comitato di Controllo e Rischi, in merito alla gestione dei rischi e del controllo interno in relazione al processo di formazione dell'infor-

4

Per "Consiglio" si intende l'Organo amministrativo, direttivo o di vigilanza in coerenza con la normativa locale.

mativa finanziaria. Il Comitato Controllo e Rischi, titolare di funzioni istruttorie, consultive e propositive, assiste il Consiglio di Amministrazione nell'espletamento dei compiti relativi al Sistema di Controllo Interno e Gestione dei Rischi. Il Comitato è composto da Amministratori non esecutivi, la maggioranza dei quali indipendenti.

A livello di Gruppo, il Consiglio di ciascuna Compagnia del Gruppo mantiene la responsabilità ultima di approvare le politiche e le strategie di gestione dei rischi e i livelli di tolleranza al rischio, nonché di definire periodicamente gli obiettivi *risk adjusted*, in coerenza con le direttive della Capogruppo e con il livello di adeguatezza patrimoniale della singola impresa.

L'Alta Direzione della Capogruppo è responsabile, a diverso livello, dell'attuazione, del mantenimento e del monitoraggio delle politiche di *risk management*, in conformità con le direttive del Consiglio di Amministrazione. L'Alta Direzione assicura inoltre la definizione di limiti operativi e la loro tempestiva verifica attraverso linee guida, la cui implementazione spetta alle singole Compagnie del Gruppo, e garantisce il costante monitoraggio delle esposizioni ai rischi e il rispetto dell'assegnato livello di tolleranza.

In quest'ambito al *Group CEO* è attribuito il ruolo di amministratore incaricato del Sistema di Controllo Interno e di Gestione dei Rischi, cui competono, tra gli altri, il compito di attuare le Politiche di gestione dei rischi e proporre al Consiglio di Amministrazione iniziative volte all'adeguamento ed al rafforzamento del Sistema di Controllo Interno e di Gestione dei Rischi.

Il *Group Management Committee* (GMC) rappresenta l'organo di coordinamento con cui l'Alta Direzione condivide le principali decisioni strategiche e si pone l'obiettivo di migliorare l'allineamento sulle priorità strategiche del Gruppo e aumentare l'efficacia e la condivisione del processo decisionale riguardante i temi rilevanti per il Gruppo, attraverso un approccio di *team* che promuova lo scambio di opinioni e l'adozione di una prospettiva internazionale.

Il GMC, in particolare, supporta il *Group CEO* nelle decisioni strategiche, quali la validazione delle raccomandazioni sottoposte al Consiglio di Amministrazione, le principali decisioni in materia di rischio e investimenti, la valutazione dei risultati finanziari ed operativi di Gruppo, l'indirizzo dei programmi strategici di Gruppo e/o aventi impatto su più Paesi.

Il Comitato, presieduto dal *Group CEO*, è composto, ad

oggi, dai responsabili di quattro Funzioni di *Group Head Office* (*Group CFO, Group CRO, Group COO, Group CIO*), dai tre *Country Manager* dei Principali Paesi (Italia, Germania, Francia) e dal Responsabile della Divisione *Global Business Lines*.

L'Alta Direzione della Capogruppo è inoltre supportata dai comitati cross-funzionali *Balance Sheet, Finance, Product & Underwriting*. Il *Balance Sheet Committee* esamina ed individua le tematiche che possono avere impatti materiali sul bilancio, sia a livello di Gruppo che di *Head Office*. Il *Finance Committee* esamina e valuta le transazioni e gli investimenti straordinari, mentre il

Product and Underwriting Committee supervisiona la profittabilità e il livello di rischio dei nuovi *business* assicurativi mediante un processo centralizzato di approvazione preliminare dei nuovi prodotti.

Le funzioni aziendali, in coerenza con il "Sistema di Controllo Interno e Gestione dei Rischi" operano secondo un modello organizzativo basato su Tre Linee di Difesa:

- i responsabili delle aree operative (*Risk Owner*) hanno la responsabilità diretta di assumere e gestire i rischi e di implementare adeguati presidi di controllo. A questo fine, forniscono all'Alta Direzione gli elementi necessari per definire le politiche, i metodi e gli strumenti di gestione e controllo dei rischi di competenza, sia a livello di Gruppo che di Compagnia, ne curano l'implementazione e ne garantiscono l'adeguatezza nel tempo. Assicurano inoltre il rispetto degli obiettivi e delle politiche da parte delle unità operative di loro responsabilità, realizzano gli interventi correttivi nell'ambito della propria autonomia, mentre al di sopra di quest'ultima producono specifiche raccomandazioni o suggerimenti all'Alta Direzione;
- le funzioni di *Group Risk Management, Group Compliance* e *Group Actuarial Function* rappresentano la Seconda Linea di Difesa. La Funzione *Group Risk Management*, il cui responsabile è il *Group Chief Risk Officer*, opera come garante della corretta implementazione e della tenuta complessiva del Sistema di Gestione dei Rischi, secondo quanto prescritto dalla normativa e quanto stabilito dal Consiglio di Amministrazione. Supporta il Consiglio di Amministrazione e l'Alta Direzione nella definizione della strategia di gestione dei rischi e nello sviluppo delle metodologie per individuare, valutare, controllare e segnalare i rischi. Attraverso un adeguato sistema di *reporting* fornisce, inoltre, gli elementi per la valutazione della tenuta del Sistema di Gestione dei Rischi nel suo complesso. Al fine di osservare pienamente i requisiti di indipendenza dalle funzioni operative il *Group CRO*

riporta funzionalmente al Consiglio di Amministrazione. I *Chief Risk Officer* delle Compagnie locali a loro volta riportano anche al *Group CRO*. La funzione di *Group Compliance*, il cui responsabile è il *Group Compliance Officer*, ha la responsabilità di valutare che l'organizzazione e le procedure interne siano adeguate a prevenire il rischio di incorrere in sanzioni giudiziarie o amministrative, perdite patrimoniali e danni di reputazione, in conseguenza di violazioni di leggi, regolamenti o provvedimenti delle Autorità di Vigilanza ovvero di norme di autoregolamentazione. Anche il *Group Compliance Officer* riporta funzionalmente al Consiglio di Amministrazione. La *Group Actuarial Function*, il cui responsabile è il *Group Head of Actuarial Function*, ha la responsabilità di coordinare il calcolo e la validazione delle Riserve Tecniche di Gruppo e predisporre un quadro comune di riferimento per le Funzioni Attuariali Locali. Predisponde inoltre una struttura comune concernente i pareri sull'attività di sottoscrizione e riassicurazione che deve essere adottata dalle Funzioni Attuariali Locali. Il suo principale compito è quello di esprimere al Consiglio di Amministrazione di Gruppo un parere indipendente sulle *Group Technical Provision* in ambito Solvency II, sulla politica di sottoscrizione e di riassicurazione di

Gruppo. Anche il *Group Head of Actuarial Function* riporta funzionalmente al Consiglio di Amministrazione; ■ la Funzione di *Internal Audit*, denominata *Group Audit* rappresenta la Terza Linea di Difesa e fornisce in modo obiettivo all'organo amministrativo, all'Alta Direzione e alle strutture aziendali, attività di *assurance* con la finalità di migliorare l'efficacia e l'efficienza del Sistema dei Controlli Interni, dell'organizzazione e dei processi di *governance*. L'*Head of Group Audit* riporta direttamente al Consiglio di Amministrazione, per il tramite del suo Presidente.

Nell'ambito del primo livello organizzativo del Sistema di Controllo Interno e Gestione dei Rischi, il Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari, coerentemente con quanto previsto dall'Art. 154 bis del T.U.F., è responsabile della predisposizione di adeguate procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio di esercizio, del bilancio consolidato nonché di ogni altra comunicazione di carattere finanziario.

Le società appartenenti al Gruppo Assicurativo sono tenute a conformarsi alle direttive in materia di Sistema di Controllo Interno e Gestione dei Rischi sopra descritte. Modifiche locali sono previste solamente in caso di conflitto con la normativa locale.

III. La “Politica di Gestione dei Rischi”

La “Politica di Gestione dei Rischi” costituisce il principale riferimento per tutte le politiche e linee guida inerenti ai rischi. La Politica è approvata dal Consiglio di Amministrazione, assistito dal Comitato Controllo e Rischi, su proposta del *Group Chief Risk Officer*.

La Politica stabilisce i principi guida e requisiti minimi di processo per identificare, valutare, gestire e monitorare rischi attuali e prospettici che potrebbero derivare dalle attività svolte dal Gruppo Generali.

La Politica assicura una gestione efficace dei rischi nell'ambito del Gruppo Generali in coerenza con la pro-

pensione al rischio definita dal Consiglio di Amministrazione di Assicurazioni Generali S.p.A..

I principali processi e procedure definiti nella Politica hanno l'obiettivo di assicurare una sana gestione dei rischi al fine di preservare la stabilità e la solvibilità del Gruppo Generali, utilizzando le sinergie, le *best practice* e competenze specifiche sviluppate nell'ambito del Gruppo.

Le Compagnie del Gruppo sono tenute ad adottare la Politica nel rispetto delle specificità e delle normative locali.

IV. I processi di risk management

Il processo di gestione dei rischi disciplinato dalla Politica prevede le seguenti principali fasi:

- Identificazione dei rischi;
- Misurazione dei rischi;
- Gestione e monitoraggio dei rischi;
- Informativa sui rischi (destinata al Consiglio di Amministrazione, all'Autorità di Vigilanza e agli *stakeholder* esterni).

La Politica include anche i principi volti alla predisposizione dell'informativa ORSA, a livello di Gruppo e locale.

Identificazione e misurazione dei rischi

Date le categorie previste al Reg. 20/2008 IVASS, Art. 19 e l'impianto di riferimento Solvency II, vengono di seguito illustrati i principali rischi, cui il Gruppo è esposto in ottica attuale e prospettica.

La Mappa dei rischi del Gruppo, approvata dal Consiglio di Amministrazione di Assicurazioni Generali S.p.A., identifica le principali categorie di rischio come segue. Per ciascuna categoria viene definita la metodologia di misurazione:

Rischi coperti dal Modello Interno Parziale				
Modello Interno				Standard Formula
Rischi finanziari	Rischi di credito	Rischi sottoscrittivi danni	Rischi sottoscrittivi vita e malattia	Rischi operativi
Tassi d'interesse	Ampliamento dello spread	Tariffazione	Mortalità Catastrofale	
Volatilità dei tassi d'interesse	Credit Default	Riservazione	Mortalità non Catastrofale	
Azioni	Default delle controparti	Catastrofi	Longevità	
Volatilità delle azioni		Riscatti Danni	Morbilità/ Invalidità	
Immobili			Riscatti Vita	
Valute			Spese	
Concentrazione			Catastrofi Malattia	
			Sinistri Malattia	

Le metodologie di valutazione dei rischi (sia qualitativi che quantitativi) vengono applicate in coerenza con un approccio di misurazione integrato a livello di Gruppo.

I rischi identificati nella Mappa dei rischi nell'ambito delle categorie dei rischi finanziari, sottoscrittivi e di credito, vengono misurati con un modello quantitativo finalizzato alla determinazione del requisito di capitale economico sulla base del Modello Interno Parziale (denominato anche *Economic Balance Sheet*). La Direttiva Solvency II prevede a tal fine specifici test e standard, volti a garantire l'affidabilità dei risultati ottenuti e il loro effettivo utilizzo nei processi decisionali aziendali.

Il requisito di capitale per i rischi operativi è definito sulla base della Formula Standard EIOPA⁵.

Gestione e monitoraggio dei rischi

Si descrivono nel seguito gli elementi principali della gestione e monitoraggio relativi alle categorie di rischio sopra indicate.

5

La determinazione del requisito di capitale non prevede ulteriori sotto-categorie.

V. Rischi finanziari

I rischi finanziari includono i rischi derivanti da variazioni inattese dei tassi di interesse e di cambio e dei valori di azioni e immobili, nonché da incrementi della volatilità dei corsi azionari e dei tassi di interesse che possono avere un impatto negativo sui risultati economici e finanziari.

Viene considerato altresì il rischio di concentrazione, che consiste nella possibilità che una singola esposizione, o gruppo di esposizioni verso un singolo emittente finale, generi una perdita di entità tale da compromettere la posizione finanziaria e di solvibilità del Gruppo.

Gli attivi soggetti alle variazioni dei mercati sono investiti sia per impiegare in modo profittevole il capitale sottoscritto dagli azionisti sia per far fronte agli obblighi contrattuali nei confronti degli assicurati. Variazioni inattese dei tassi di interesse, dei valori degli strumenti di capitale e degli immobili e dei tassi di cambio possono avere un impatto negativo sul patrimonio e sulla posizione di solvibilità del Gruppo. Pertanto un'adeguata analisi dell'impatto delle variazioni avverse dei mercati presuppone la considerazione delle volatilità e delle correlazioni tra i rischi stessi e degli effetti di tali rischi sul valore economico delle passività assicurative collegate.

Per maggiori dettagli sulle esposizioni agli investimenti soggetti al rischio di mercato si rimanda alla "Sezione Investimenti" della Nota Integrativa.

Come sopra evidenziato, l'impatto economico dei movimenti dei mercati per l'azionista non dipende solamente dalla sensibilità degli attivi a queste variazioni, ma anche dall'effetto che questi movimenti hanno sul valore economico delle passività assicurative, che possono assorbire una parte del rischio.

Nel *business* vita tale assorbimento è generalmente funzione del livello e struttura delle garanzie di rendimento minimo e dei meccanismi di partecipazione agli utili finanziari. La sostenibilità dei rendimenti minimi garantiti viene valutata attraverso analisi sia di tipo deterministico che stocastico, di medio o lungo periodo, effettuate a livello di Compagnia e, ove necessario, per singolo fondo; tali analisi considerano l'interazione dinamica tra attivi e

passivi e cercano di individuare le strategie di prodotto e di *asset allocation* volte ad ottimizzare il profilo di rischio/rendimento.

Nella gestione degli investimenti le Compagnie seguono le linee guida di Gruppo relative all'assunzione dei rischi con relativi limiti operativi.

Al fine di gestire l'esposizione del Gruppo nei confronti dei mercati finanziari, mantenendo un'ottica di rischio/rendimento, il *management* adotta procedure e azioni a livello dei singoli portafogli, tra cui:

- linee guida per l'allocazione strategica e tattica degli attivi aggiornate a seguito di variazioni nelle condizioni dei mercati e della capacità da parte del Gruppo di assumere rischi finanziari;
- strategie di *matching*, a livello di flussi di cassa netti e di *duration* dell'attivo e del passivo, per la gestione del rischio di tasso di interesse;
- strategie di copertura di tipo dinamico mediante strumenti derivati, quali opzioni, *swap*, *forwards* e *futures*;
- politiche di gestione del portafoglio polizze e di *pricing* coerenti con i livelli delle garanzie sostenibili.

Il rischio di cambio derivante dalle emissioni di prestiti in divise diverse dall'Euro è neutralizzato con strumenti derivati di copertura. Ai fini della mitigazione del rischio di concentrazione, il Gruppo persegue l'efficace diversificazione sia degli investimenti che delle controparti. Tali obiettivi di diversificazione vengono raggiunti principalmente attraverso la diffusione e l'applicazione delle linee guida di Gruppo.

Il Gruppo è dotato di un *datawarehouse* per la raccolta ed aggregazione dei dati relativi agli investimenti finanziari, che garantisce omogeneità, tempestività ed un'elevata qualità delle analisi sui rischi finanziari.

Segmento vita

In considerazione delle caratteristiche specifiche del *business* vita, l'impatto di variazioni avverse dei mercati finanziari va misurato tenendo conto sia dell'effetto sul valore degli attivi che dei passivi. Come previsto dall'IFRS 4, l'impatto in oggetto è qui rappresentato come variazione percentuale dell'*Embedded Value* complessivo del Gruppo⁶.

L'*Embedded Value* può essere definito come una valutazione del valore del Gruppo, al netto del valore attribuibile alla nuova produzione.

6

Il Gruppo pubblica annualmente un rapporto sull'*Embedded Value* delle attività del segmento vita.

Tale valore risulta uguale alla somma di *Adjusted Net Asset Value* (ANAV) e *Value In-Force* (VIF), relativamente al portafoglio in essere alla data di valutazione e al perimetro di consolidamento (Compagnie operative del Gruppo vita e malattia). In particolare:

- l'ANAV corrisponde al valore di mercato del patrimonio netto consolidato, al netto dell'avviamento e dei costi di acquisizione differiti e prima del pagamento del dividendo sugli utili dell'anno in corso;
- il VIF corrisponde al valore attuale degli utili futuri relativi all'attività industriale, al netto delle tasse, generati dal portafoglio in essere alla data di valutazione. Tale valore tiene conto dei costi relativi alle opzioni implicite presenti nei contratti assicurativi ed è diminuito per il costo relativo al capitale trattenuto in Compagnia per la gestione del portafoglio e per la copertura dei rischi di natura non finanziaria.

Relativamente ai rischi di mercato il Gruppo effettua le seguenti analisi di sensitività sull'*Embedded Value*:

- curva dei tassi d'interesse +0,5%: sensitività ad un movimento parallelo della curva dei tassi d'interesse di +50 bps, seguito dalla variazione delle ipotesi economiche correlate;
- curva dei tassi d'interesse -0,5%: sensitività ad un movimento parallelo della curva dei tassi d'interesse di -50 bps (l'analisi - 100bps non è stata effettuata al 31/12/2015 poiché in uno scenario con tassi di interesse molto ridotti perde di significatività), seguito dalla variazione delle ipotesi economiche correlate;
- investimenti azionari -20%: sensitività ad una diminuzione del 20% del valore di mercato di tutti gli investimenti di tipo azionario presenti in portafoglio alla data di valutazione;
- immobili -10%: sensitività ad una diminuzione del 10% del valore di mercato di tutti gli investimenti immobiliari presenti in portafoglio alla data di valutazione.

Nella tabella seguente sono presentate, in forma percentuale, le variazioni di *Embedded Value* riferite all'esercizio in corso.

Analisi di sensitività dell'*Embedded Value* Vita: rischi di mercato

(%)	31/12/2015
Variazione dei tassi di interesse +0,5%	1,8
Variazione dei tassi di interesse -0,5%	-4,4
Variazione dei corsi azionari -20%	-5,5
Variazione del valore di mercato degli immobili -10%	-1,8

In generale si può osservare come la riduzione dei prezzi azionari ed immobiliari produca una riduzione del valore per l'azionista; al contrario, una variazione della curva dei tassi d'interesse può avere effetti positivi o negativi a seconda della struttura del portafoglio assicurativo e del suo disallineamento, in termini di flussi di cassa, con gli attivi posti a copertura.

Nel caso specifico è possibile notare come la Compagnia sia soggetta, al 31 dicembre 2015, ad un rischio di diminuzione dei tassi d'interesse; la riduzione di *Embedded Value* risulta superiore alla variazione osservata nel caso opposto, di aumento dei tassi di interesse. L'asimmetria di cui sopra, seppur ridotta rispetto all'anno precedente grazie ad un incremento dei tassi di interesse e ad una diminuzione della volatilità della curva di riferimento (la volatilità implicita delle azioni rimane circa sugli stessi livelli) registrate a fine 2015, è dovuta in modo prevalente alla presenza di specifiche garanzie finanziarie implicite nei contratti, in particolare garanzie di rendimento minimo, il cui costo, dato anche l'attuale

livello dei tassi di riferimento, aumenta sensibilmente a fronte di una ulteriore diminuzione dei medesimi.

Segmento danni e segmento di holding e altre attività

In linea con i requisiti dell'IFRS 7, l'impatto sull'attività dei summenzionati segmenti di possibili cambiamenti dei tassi di interesse e dei valori degli strumenti azionari viene rappresentato in termini di impatto totale stimato sul patrimonio netto del Gruppo, incluso il risultato del periodo, al netto dei corrispondenti effetti fiscali.

La valutazione del rischio di mercato, per i segmenti danni e per quello di holding e altre attività, è stata effettuata, seguendo un approccio "*bottom up*", con un modello di tipo "*full valuation*", che per ogni strumento finanziario calcola la variazione di valore determinata da movimenti nei parametri di mercato applicati (+/- 50bp di variazione della curva dei tassi d'interesse, +/- 20% di

variazione dei corsi azionari).

La valutazione ha riguardato gli strumenti finanziari in portafoglio al termine dell'esercizio, sia derivanti da investimenti diretti che quelli indiretti detenuti tramite fondi, e gli strumenti derivati.

La valutazione dell'impatto stimato sul bilancio del Gruppo derivante da possibili variazioni dei tassi di interesse ha riguardato sia gli strumenti finanziari a tasso fisso, che espongono il Gruppo a rischio di "fair value", con impatto a patrimonio netto o a risultato, a seconda della loro classificazione contabile, sia gli strumenti finanziari a tasso variabile, che espongono il Gruppo a rischio di "cash flow", con impatto sostanzialmente economico. A quest'ultimo riguardo, l'impatto contabile è stato stimato con riferimento ad un ambito temporale prospettico di 12 mesi dalla data di bilancio.

L'applicazione di *stress test* di +/- 50bp ai tassi di interesse e +/- 20% di variazione dei corsi azionari presenta:

- un potenziale impatto sul patrimonio netto del Gruppo riconducibile alla conseguente variazione del *fair value* dei titoli obbligazionari ed azionari classificati come attività disponibili per la vendita;
- un potenziale impatto sul risultato del periodo del Gruppo riconducibile alla conseguente variazione del *fair value* dei titoli obbligazionari ed azionari classificati come attività finanziarie al *fair value* rilevato a conto economico;
- un potenziale impatto sul risultato del periodo del Gruppo legato al ricalcolo delle cedole e dei ratei di interesse di tutti i titoli di debito a tasso variabile.

La variazione dei tassi di interesse e dei corsi azionari, al netto della relativa fiscalità differita, comporta un potenziale impatto sul patrimonio netto del Gruppo, che viene di seguito dettagliato. Per quanto riguarda gli impatti sull'utile, questi, siccome non significativi in termini assoluti, vengono considerati all'interno dell'impatto sul patrimonio netto.

Analisi di sensitività del patrimonio netto dei segmenti danni e di holding e altre attività

(%)	31/12/2015
Variazione dei tassi di interesse +0,5%	-461
Variazione dei tassi di interesse -0,5%	461
Variazione dei corsi azionari +20%	617
Variazione dei corsi azionari -20%	-617

VI. Rischio di credito

Rischio di credito degli investimenti finanziari

Il rischio di credito si riferisce a possibili perdite derivanti dall'insolvenza delle controparti nel rispettare i loro impegni finanziari (rischio di *default*) o da variazioni di valore di strumenti di debito a seguito dell'allargamento del loro livello di *spread* (rischio di ampliamento dello *spread*). Le variazioni degli *spread* sono riconducibili sia a cambiamenti nel merito di credito degli emittenti degli strumenti di debito che a fenomeni generalizzati di *credit crunch* o crisi di liquidità.

Nell'ambito delle linee guida di Gruppo relative all'assunzione dei rischi vengono privilegiati investimenti in titoli di adeguato merito creditizio (c.d. *investment grade*) ed è incentivata la diversificazione (o dispersione) del rischio.

Il Gruppo è dotato di un *datawarehouse* per la raccolta ed aggregazione dei dati relativi agli investimenti finanziari, che garantisce omogeneità, tempestività ed un'elevata qualità delle analisi sui rischi finanziari e di credito.

Ai fini della valutazione del merito di credito delle singole emissioni ed emittenti vengono utilizzati i *rating* forniti dalle principali agenzie di *rating*. Qualora ve ne siano molteplici e vi sia divergenza tra di essi, si è scelto di utilizzare il secondo miglior *rating* fra quelli disponibili. Ad alcuni degli strumenti privi di *rating* viene attribuito un *rating* interno basato su approfondite analisi economico-finanziarie. Un *rating* interno può essere definito anche per titoli provvisti di *rating* esterno, al fine di limitare l'affidamento esclusivo e meccanico ai *rating*

7

Nell'analisi di *sensitivity* non si ipotizza il raggiungimento dei *trigger* definiti ai fini dell'*impairment*.

attribuiti dalle agenzie. Le attività di investimento in strumenti soggetti a rischio di credito sono condotte seguendo criteri di prudenzialità. Ciò è dimostrato dal fatto che la distribuzione per classi di *rating* evidenzia l'assoluta predominanza di investimenti nelle classi ad elevato merito creditizio.

Per ridurre il rischio di controparte, connesso alle strategie di copertura del rischio di mercato, sono stati utilizzati meccanismi mitigatori del rischio quali la selezione delle controparti, il ricorso a strumenti quotati e l'integrazione di parte dei contratti *Investment Swap and Derivatives Association* (ISDA) con il *Credit Support Annex* (CSA). Il CSA prevede la consegna di un bene collaterale quando il valore del contratto oltrepassa una certa soglia.

Si ricorda inoltre che, per la parte di strumenti finanziari a copertura di passività relative a polizze vita valgono le medesime considerazioni fatte per il rischio di mercato, per cui, in alcuni casi, *default*, *downgrades* o variazioni degli *spread* si ripercuoteranno anche sul valore delle passività assicurative, con conseguente effetto mitigatore del rischio.

Rischio di credito della riassicurazione

In aggiunta ai titoli di debito e strumenti finanziari derivati, il Gruppo è esposto al rischio di credito anche in considerazione dell'esposizione verso i riassicuratori a cui viene ceduta parte del *business*. In particolare viene

monitorata la capacità dei riassicuratori di adempiere alle obbligazioni contrattuali assunte nei confronti delle società del Gruppo.

Il Gruppo stabilisce centralmente i principali criteri di affidabilità e solvibilità che tengono in considerazione le esposizioni e la probabilità di *default* di ciascun riassicuratore.

Il criterio principale è rappresentato dalla definizione di una massima esposizione trasferibile a ciascun riassicuratore. In linea di principio il massimo trasferimento di rischio ad un singolo riassicuratore per ciascun programma non dovrebbe eccedere una determinata percentuale del suo patrimonio netto. Tale esposizione è di norma ulteriormente ridotta sulla base del *rating* assegnato dalle *rating agencies* e in relazione alla classe di affari considerata stabilendo comunque delle soglie massime di ammontare in ragione delle caratteristiche della tipologia di rischio; per affari *long-tail* sono adottati criteri più restrittivi.

In diversi 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 attenuano il rischio di credito legato a queste voci di bilancio.

I dettagli sul *rating* delle riserve tecniche a carico dei riassicuratori sono inclusi nella sezione 'Contratti assicurativi e d'investimento' della Nota Integrativa.

VII. Rischio assicurativo

Il rischio assicurativo viene analizzato distintamente per il segmento vita e quello danni. Si precisa che i rischi malattia vengono classificati vita o danni a seconda delle loro caratteristiche tecniche.

Rischio assicurativo segmento vita

I rischi sottoscrittivi vita e malattia includono i rischi biometrici relativi ai contratti vita e malattia derivanti dall'incertezza legata ai sinistri attesi. Tale incertezza è riferita alle ipotesi di mortalità, longevità, morbilità e invalidità. In questa categoria si includono anche i rischi derivanti dall'incertezza delle spese e quelli derivante dall'esercizio di possibili opzioni contrattuali da parte dei contraenti principalmente afferenti il valore atteso dei riscatti e dei premi futuri.

Nei portafogli vita delle Compagnie del Gruppo sono presenti soprattutto coperture a prevalente componente di risparmio, ma vi sono anche coperture di puro rischio (morte più coperture complementari come invalidità, infortunio, *dread disease* ecc.) e alcuni portafogli di rendite vitalizie, nei quali è presente il rischio di longevità.

I rischi associati ai prodotti con prevalente componente di risparmio, e con garanzie di rendimento minimo, vengono considerati nel *pricing* fissando tali garanzie in maniera prudenziale, in linea con la situazione peculiare di ogni mercato finanziario e di eventuali vincoli normativi locali. Al fine di gestire in modo ottimale i rischi ed i costi collegati alle opzioni implicite incluse nei prodotti di cui sopra, il Gruppo sta proseguendo nella politica intrapresa già negli anni scorsi di riduzione e ridefinizione della struttura delle garanzie finanziarie collegate. In tale ottica si è cercato di rimodulare la struttura del prodotto,

legando in molti casi il livello e il riconoscimento delle garanzie alla permanenza all'interno del contratto.

Le riserve sono state suddivise in tre macro gruppi:

- contratti con garanzia di tasso d'interesse, sia esso fornito annualmente in via consolidata o esclusivamente in funzione di determinati eventi, principalmente mortalità e scadenza;
- contratti senza garanzia di tasso: in questa categoria sono inseriti molti contratti di tipo *unit linked*, ma anche contratti dove prestazioni assicurate e/o premio possono essere modificati in modo da neutralizzare il rischio di tasso;
- contratti con specifica provvista di attivi posti a copertura delle prestazioni assicurate.

Relativamente ai rischi assicurativi tecnici, non di mercato, il Gruppo effettua, dal punto di vista quantitativo

e seguendo i parametri indicati dal CFO Forum, le seguenti analisi di sensitività sull'*Embedded Value*:

- costi amministrativi - 10%: sensitività ad un decremento del 10% dei costi amministrativi;
- propensione all'uscita volontaria -10%: sensitività ad un decremento del 10% dei tassi attesi di propensione all'uscita volontaria;
- mortalità/disabilità per il portafoglio di rischio -5%: sensitività ad un decremento del 5% dei tassi di mortalità/ disabilità per le polizze che sopportano il rischio di mortalità, escluse le rendite in corso di erogazione (per esempio prodotti temporanei caso morte, a vita intera, mista);
- longevità per il portafoglio di rendite -5%: sensitività ad un decremento del 5% dei tassi di mortalità per le polizze che sopportano il rischio di longevità (per esempio rendite immediate).

Analisi di sensitività dell'Embedded Value Vita: rischi assicurativi

(%)	31/12/2015
Spese di amministrazione -10%	2,3
Riscatti -10%	1,5
Mortalità/Invalidità (escluse rendite) -5%	2,0
Mortalità (rendite) -5%	-0,8

Dalla tabella precedente si può osservare come la riduzione dei costi e della mortalità (rendite escluse) produca un aumento di valore; al contrario, come atteso, per il portafoglio di rendite in pagamento, a fronte di una riduzione dei tassi di mortalità, si registra una corrispondente riduzione del valore.

La diminuzione della propensione di uscita anticipata volontaria dai contratti può avere invece effetti sia positivi che negativi sull'*Embedded Value*, a seconda delle caratteristiche del portafoglio analizzato e della situazione economica contingente. In particolare, l'effetto preponderante sarà funzione dell'andamento concorrente di una serie di variabili, tra cui il rendimento del fondo, il livello di garanzia minima e la struttura delle penalità di riscatto. Gli effetti compensativi, dovuti ai fattori sopra citati, fanno registrare, a livello di Gruppo, un incremento dell'*Embedded Value* al diminuire della propensione all'uscita volontaria.

Assieme alle valutazioni di cui sopra vanno considerati anche gli aspetti qualitativi relativi al processo di assunzione, controllo e gestione del rischio.

Per quanto riguarda il rischio demografico relativo ai portafogli caso morte sono utilizzate, per la tariffazione, tavole di mortalità impiegando normalmente tavole di popolazione o d'esperienza con opportuni caricamenti di sicurezza. Per i principali portafogli di rischio viene condotta ogni anno dalla Capogruppo, sulla base delle informazioni fornite dalle singole Società, a livello centralizzato, un'analisi dettagliata sulla mortalità effettiva rispetto a quella attesa secondo le più aggiornate tavole disponibili. Tale studio considera come variabili significative il sesso, l'età, l'antidurata, i livelli di somma assicurata e altri criteri di assunzione del rischio.

Particolare attenzione è posta sia a livello locale che a livello centrale sulla sottoscrizione del rischio, sia dal punto di vista medico che da quello finanziario e morale. Esiste uno standard definito a livello di Gruppo nei manuali, nei formulari e nei requisiti sanitari e finanziari di sottoscrizione, sia per la copertura morte che per le complementari. I livelli di autonomia assuntiva per le Compagnie sono determinati in funzione della loro capacità sottoscrittiva e del loro portafoglio, mentre al di sopra dell'autonomia i rischi vengono anche esaminati o

centralmente dall'*Underwriting Department* e dall'*Insurance Department* della Capogruppo (che funge da principale riassicuratore per molte Compagnie del Gruppo) o da riassicuratori locali.

Per quanto riguarda quelle coperture complementari maggiormente esposte al rischio morale o soggettivo vengono determinati dei massimi livelli di assicurabilità per Paese/Compagnia, inferiori a quelli stabiliti per la copertura morte di base; allo stesso tempo sono stati stabiliti criteri il più possibile uniformi nelle condizioni di polizza (soprattutto per quello che concerne le esclusioni) per limitare tali rischi.

La Capogruppo emette linee guida di sottoscrizione, determina con le Compagnie del Gruppo i limiti operativi cui devono attenersi e definisce processi autorizzativi standardizzati per la richiesta di deroghe, al fine di mantenere l'esposizione al rischio nei limiti prestabiliti ed assicurare un uso coerente del capitale economico.

Tra gli elementi di mitigazione del rischio risulta fondamentale, in particolare per i rischi di mortalità, la riassicurazione. Per quel che riguarda la riassicurazione in eccedente (proporzionale) molto spesso la Capogruppo opera come principale riassicuratore per le proprie controllate, retrocedendo poi al mercato dei riassicuratori i rischi eccedenti la propria ritenzione. In alcuni casi la riassicurazione viene effettuata sul mercato riassicurativo locale direttamente dalle Compagnie, ma sempre sotto la supervisione della Capogruppo, all'interno di limiti e procedure ben definite. Per la copertura del rischio catastrofale, legato a concentrazioni geografiche tipiche delle assicurazioni collettive, vengono da un lato stipulate coperture non proporzionali *ad hoc*, dall'altro adottate opportune azioni di politica sottoscrittiva finalizzate alla diversificazione territoriale.

Il rischio di longevità permane poco rilevante nel portafoglio del Gruppo; sui portafogli più significativi di rendite in corso di pagamento vengono condotte delle analisi periodiche per valutare l'adeguatezza delle basi tecniche, prendendo in considerazione non solo la componente demografica ma anche quella finanziaria relativa alla garanzia di tasso minimo di interesse e dell'eventuale *mismatch* esistente tra i flussi di pagamento delle rendite e quelli degli investimenti a copertura.

Nella definizione delle ipotesi demografiche, in particolare dove garantite, vengono considerate quelle più idonee a riflettere il trend della mortalità futura locale. Per le coperture che prevedono una fase di accumulo ed un'opzione futura di conversione del capitale in rendita

non viene normalmente concessa alcuna garanzia sulle basi tecniche per la determinazione della rendita erogabile; qualora comunque questa sia garantita, in particolare in caso di contratti collettivi, vengono spesso introdotti meccanismi contrattuali di adeguamento delle basi di mortalità a fronte di determinate variazioni della mortalità effettiva della popolazione.

I rischi di uscita volontaria anticipata dal contratto o di modifica dei flussi di premi attesi (*lapse risk*) e di non adeguatezza dei caricamenti a copertura delle spese per l'acquisizione e la gestione dei contratti (*expense risk*) sono valutati prudenzialmente nel *pricing* dei nuovi prodotti, considerando nella costruzione delle tariffe e nei *profit testing* ipotesi desunte dall'esperienza propria della Compagnia, o qualora essa non fosse sufficientemente affidabile, da quella di altre Compagnie del Gruppo operanti nel Paese, o dal mercato locale. Per mitigare i rischi associati alle uscite premature generalmente vengono applicate delle penalità di riscatto, determinate in modo da compensare, almeno in parte, gli utili futuri non più percepiti.

In relazione a tutti i rischi appena descritti, nell'ambito dell'analisi annuale sul valore del portafoglio, sia a livello locale che centrale, vengono effettuati due livelli di controllo, sia *ex-ante* nelle fasi di *underwriting* e *pricing* che *ex-post*.

In quest'ambito sono svolte analisi aggregate dell'andamento delle ipotesi *best estimate* dei diversi fattori di rischio, volte a verificare la congruenza delle ipotesi sottostanti e aggiornarle periodicamente; allo stesso tempo viene verificata la coerenza delle ipotesi fatte con l'effettiva esperienza dell'anno analizzando, rischio per rischio, le varianze del valore del portafoglio.

Per ulteriori informazioni sui premi lordi diretti del segmento vita si prega di fare riferimento al paragrafo "Segmento vita" della Relazione sulla Gestione.

Rischio assicurativo segmento danni

I rischi assicurativi danni si riferiscono all'incertezza legata all'ammontare, alla tempistica e al verificarsi degli eventi. Tale categoria include i seguenti sotto-moduli:

- Il rischio di tariffazione (o sottoscrizione) e il rischio catastrofale dovuti all'insufficienza dei premi sottoscritti a fronte dell'effettivo ammontare dei sinistri futuri, delle spese e del verificarsi di eventuali eventi estremi;
- Il rischio di riservazione relativo all'incertezza legata allo smontamento delle riserve sinistri rispetto al loro valore medio atteso, in un orizzonte temporale pari ad un

anno. Nello specifico si considera il rischio che le riserve attuariali non siano sufficienti a coprire gli impegni relativi agli obblighi futuri nei confronti dell'assicurato.

Il rischio di sottoscrizione

Il rischio di sottoscrizione deriva dalla possibilità che i premi non siano sufficienti a coprire i sinistri futuri, i costi legati al contratto nonché eventi di volatilità estrema.

La determinazione del rischio a livello di Gruppo implica la stima dell'esposizione ai sinistri di frequenza, ai grandi sinistri ed alle catastrofi, al lordo ed al netto della riassicurazione, per la parte più rilevante del proprio portafoglio.

A fronte di questo rischio il Gruppo:

ha sviluppato dei modelli di simulazione *bottom-up*, stocastici o deterministici, che vengono opportunamente validati con analisi di sensitività e *stress test*;

- determina per i rischi di frequenza, i grandi rischi ed i rischi di natura catastrofale (quali terremoto, inondazione, tempesta, ecc.) i possibili scenari di danno e il capitale di rischio necessario, anche in funzione del tipo di struttura riassicurativa (proporzionale, in eccesso di perdita, ecc.), ritenzione netta e copertura;
- adotta, anche per le cessioni riassicurative, modelli di valutazione ispirati ai principi del *Value Based Management*, che vedono nella creazione di valore stimata a partire dal capitale di rischio la misura per stabilire l'efficienza e la congruità delle soluzioni da scegliere.

Le strutture di cessione riassicurativa sono basate su una dettagliata analisi del rischio che consente di definire per ciascuna classe di affari il tipo di struttura, il livello di ritenzione e la capacità riassicurativa necessari sia per mitigare l'esposizione per singolo rischio che, per alcune classi, quella per evento, esposizione che deriva dal cumulo di una pluralità di contratti assicurativi in portafoglio.

La riassicurazione contrattuale fornisce meccanismi di trasferimento del rischio per larga parte del portafoglio, mentre picchi di esposizione residui trovano nella riassicurazione facoltativa uno strumento aggiuntivo di mitigazione.

Per quel che riguarda la riassicurazione contrattuale, le classi di affari più importanti trovano nella riassicurazione in eccesso sinistri gli strumenti più idonei, dal momento che consentono di definire la ritenzione puntualmente per ciascuna classe, trattenendo quella parte dei rischi caratterizzata da minor volatilità e da margini attesi più elevati.

In questo ambito il Gruppo ha modificato significativamente la propria strategia ed il proprio modello di *business* per l'acquisto della riassicurazione contrattuale: è stato ulteriormente accentuato il coordinamento e la *governance* della Capogruppo affidandole il ruolo di unico riassicuratore delle altre società, italiane ed estere.

Il nuovo modello prevede pertanto che la Capogruppo sottoscriva – a condizioni di mercato – tutti i principali trattati delle società controllate con poche eccezioni giustificate da particolari situazioni regolamentari o di mercato. Questo approccio consente di gestire il ciclo riassicurativo in maniera ancor più efficiente che nel passato perché dà la possibilità di adeguare i livelli di ritenzione del rischio della Capogruppo attraverso i suoi trattati di retrocessione, ritenendo più rischio nelle fasi *hard* e meno in quelle *soft* del mercato.

Il collocamento della riassicurazione facoltativa viene invece gestito dalle singole Compagnie, trattandosi di un tipo di protezione fortemente connessa alla valutazione del singolo rischio effettuata dalle unità sottoscrittive, in aderenza ai principi contenuti nelle *Group Reinsurance Guidelines*.

I riassicuratori sono scelti in conformità a criteri definiti dal *Group Head Office* (come descritto al paragrafo "Rischio di credito della riassicurazione").

Per quanto riguarda nello specifico la Capogruppo, i principi sopraindicati sono stati confermati con delibera del Consiglio di Amministrazione del 17 febbraio 2016 e le strutture in essere nel corso del presente esercizio rispecchiano nelle strutture e nei livelli di ritenzione il nuovo modello di *business* per l'acquisto di riassicurazione contrattuale descritto in precedenza.

Il rischio di riservazione

La sua valutazione è strettamente correlata alla stima delle riserve medesime, in particolare si considera l'incertezza delle riserve sinistri rispetto al loro valore atteso. Di conseguenza la valutazione del rischio considera in modo appropriato i processi di stima delle riserve, utilizzando i triangoli dei sinistri e tutte le altre informazioni necessarie raccolte ed analizzate sulla base di specifiche linee guida.

Le informazioni quantitative relative all'andamento dei sinistri pagati cumulati e il costo ultimo dei sinistri per generazione di accadimento ed il loro sviluppo sono contenute nella sezione "Contratti assicurativi e d'investimento" della Nota Integrativa.

Il portafoglio sottoscritto

Nei mercati in cui opera il Gruppo, la sottoscrizione è rivolta a pressoché tutti i rami. Il Gruppo è attivo nei segmenti Retail, Piccole- Medie Imprese e *Corporate & Commercial*.

Il focus è posto principalmente su prodotti caratterizzati da un grado basso o medio di volatilità, con una presenza limitata e selettiva in segmenti di mercato quali per esempio l'*energy*.

Le linee guida sottoscrittive sono caratterizzate da una particolare cautela relativamente ai cosiddetti rischi

emergenti (onde elettromagnetiche, organismi geneticamente modificati, nanotecnologie ecc.), mentre vengono generalmente escluse dalle coperture prestate le garanzie relative ai danni da asbestosi.

Tale sottoscrizione avviene in mercati geograficamente diversificati, pur mantenendo una concentrazione particolarmente elevata nell'Europa continentale dove si raccoglie circa il 93% dei premi diretti lordi.

Per ulteriori informazioni sui premi lordi diretti del segmento danni si prega di fare riferimento al paragrafo "Segmento danni" della Relazione sulla Gestione.

VIII. Rischio operativo

I rischi operativi rappresentano il rischio di perdite derivanti dall'inadeguatezza o dalla disfunzione di processi, risorse umane e sistemi interni, oppure da eventi esogeni.

La gestione del rischio operativo è essenzialmente delegata alle singole unità operative le quali, in coerenza con gli obiettivi definiti dalla Capogruppo, sono chiamate a predisporre piani operativi e ad identificare e realizzare iniziative di mitigazione di quei rischi che ne possano compromettere il conseguimento. Il monitoraggio dei rischi e delle azioni di mitigazione è garantito dalla funzione *Risk Management* di Gruppo.

Anche per questa tipologia di rischi la Capogruppo ha definito e adottato alcuni principi di *risk management* comuni:

- politiche e strumenti minimi per gestire le specifiche fonti del rischio;
- classificazione di dettaglio dei rischi operativi e i criteri standard, da applicare all'intero Gruppo, per la loro identificazione e valutazione nell'ambito dei processi aziendali;
- criteri per procedere alla valutazione dei rischi operativi ed alla raccolta dei principali eventi di perdita;
- procedure comuni e principi di riferimento dell'attività di *internal auditing*, stabiliti dalla funzione di *Group Internal Audit*, finalizzati all'identificazione dei processi soggetti ai rischi più rilevanti da sottoporre all'attività di revisione.

Il rischio operativo comprende anche le seguenti fattispecie di rischio:

- il *financial reporting risk* è definito come il rischio di errata contabilizzazione del dato generato da una

transazione aziendale che comporti una non veritiera e corretta rappresentazione della situazione patrimoniale, economica e finanziaria della società nel bilancio d'esercizio, nel bilancio consolidato, nonché di ogni altra comunicazione di carattere finanziario.

Uno specifico *framework* di analisi, ispirato a standard riconosciuti a livello internazionale (Coso, Cobit) è stato definito al fine di assicurare una corretta identificazione e presidio del *financial reporting risk*, attraverso un approccio di analisi trasversale ai diversi processi aziendali e volto ad identificare e presidiare i rischi a cui la Società è esposta nell'esecuzione delle transazioni che generano le informazioni contenute nel bilancio e in generale in ogni altra informativa di natura finanziaria.

La definizione dell'aspetto metodologico e organizzativo del *framework* di *financial reporting risk* nella Compagnia e nel Gruppo e il monitoraggio della sua effettiva implementazione sono demandati al Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari di Assicurazioni Generali S.p.A. nell'ambito dei poteri e mezzi allo stesso attribuiti ai sensi delle Legge 28 dicembre 2005, n. 262 e successive modifiche e integrazioni;

- il rischio di non conformità (o "*compliance risk*") definito come il rischio di incorrere in sanzioni giudiziarie o amministrative, perdite patrimoniali o danni di reputazione, in conseguenza di violazioni di legge, regolamenti o provvedimenti applicabili alle attività delle Compagnie. Il Gruppo si è dotato di una "*Group Compliance Policy*" che definisce i principi e le linee guida per lo svolgimento delle attività di *compliance* e prevede, nell'ambito dell'esercizio delle attività di direzione e coordinamento della Capogruppo, flussi informativi verso quest'ultima da parte delle Funzioni di *compliance* delle Società del Gruppo.

Per ulteriori informazioni si rimanda alla Relazione sulla *Corporate Governance*.

IX. Altri rischi

La categoria include i rischi che non sono inclusi nelle categorie di cui sopra e per i quali non è previsto un requisito patrimoniale di solvibilità specifico in Solvency II.

Rischio di liquidità

Il Gruppo gestisce il rischio di liquidità al fine di far fronte ai propri impegni previsti così come agli impegni di cassa legati a situazioni non prevedibili. Viene adeguatamente considerato anche il grado di liquidabilità degli attivi.

Con l'attività di costante monitoraggio dei flussi di cassa il Gruppo si pone l'obiettivo di mantenere una posizione di elevata solidità finanziaria.

Il rischio di liquidità è definito a livello di Gruppo come l'incertezza, derivante dalle attività di *business*, d'investimento o di finanziamento, circa la futura capacità di far fronte agli impegni di cassa in misura piena e tempestiva, in un contesto normale o stressato, per esempio essendo in grado di rispettare tali impegni solo mediante l'accesso al mercato del credito a condizioni sfavorevoli o attraverso la vendita di attivi finanziari a prezzi tali da generare costi ulteriori dovuti ad illiquidità degli attivi o a difficoltà nella liquidazione degli stessi.

Il rischio di liquidità viene monitorato e gestito a livello locale dalle singole *Business Units*, all'interno di un modello di gestione e monitoraggio del rischio di liquidità definito a livello di Gruppo.

Tale modello di gestione e monitoraggio ha l'obiettivo di disciplinare un approccio comune alla gestione del rischio di liquidità al fine di garantire l'adeguata sostenibilità finanziaria di tutte le uscite previste ed impreviste delle Compagnie del Gruppo, in un orizzonte di breve/medio termine.

A tal fine, il Gruppo si è dotato di un'apposita politica di gestione del rischio di liquidità, che delinea le strategie, i principi e i processi per identificare, valutare e gestire i rischi di liquidità presenti e prospettici a cui Assicurazioni Generali S.p.A. è esposta come entità consolidata, sia a livello di singola Compagnia che a livello di Gruppo. Generali ha predisposto uno specifico *Contingency Funding Plan*, con l'obiettivo di identificare i principali fattori e scenari che possono condurre a una situazione di tensione o crisi nella liquidità del Gruppo, di definire i ruoli, le responsabilità e i processi da attivare in tali

situazioni e di identificare le azioni manageriali da intraprendere in caso di aggravamento della situazione di crisi. Generali ha inoltre formalizzato nel *Recovery Plan* le azioni da intraprendere al fine di ripristinare posizioni di solvibilità e liquidità adeguate nel caso queste divenissero insostenibili a seguito di eventi estremi che dovessero colpire il Gruppo.

La politica di gestione del rischio di liquidità è stata a sua volta formalmente approvata dai Consigli di Amministrazione di ciascuna Società operativa del Gruppo rientrando nel perimetro di applicazione.

In aggiunta, per quanto riguarda le entità operanti nei rami danni, puntuali trattati di riassicurazione verso la Capogruppo consentono di ridurre a livello locale i principali rischi primari assunti, mitigando in tal modo le possibili conseguenze di eventi catastrofici o grandi sinistri che potrebbero impattare sulla stabilità finanziaria delle singole Compagnie.

Modello di misurazione del rischio di liquidità

Al fine di monitorare in maniera omogenea il rischio di liquidità a livello di Gruppo, le principali *Business Units* predispongono periodicamente un apposito modello, il *Liquidity Risk Model*, atto ad evidenziare eventuali situazioni di criticità prospettica, sia in uno scenario ordinario che in scenari di stress.

Il modello si focalizza sulla proiezione dei flussi di cassa lungo diversi orizzonti temporali, così come sullo stato di liquidabilità del portafoglio investimenti, con particolare focus su quelli destinati alla copertura delle riserve tecniche. Il modello trova il suo riepilogo nel calcolo di alcuni indicatori che evidenziano possibili situazioni di *stress* di liquidità in ciascuno scenario. I principali indicatori utilizzati sono:

- indice di copertura delle riserve tecniche;
- indice di liquidabilità del portafoglio investimenti;
- indice di Deficit di Liquidità.

A partire dagli indicatori delle singole Società del Gruppo vengono anche calcolati l'Indice di Copertura del Rischio di Liquidità di Gruppo e l'Eccesso di Liquidità di Gruppo, che misurano l'ammontare delle risorse liquide disponibili a livello di Gruppo. La necessità di salvaguardare comunque l'equilibrio dei flussi di cassa delle singole Società del Gruppo agisce come un vincolo nella metodologia di calcolo. I due indicatori tengono conto anche delle linee di credito disponibili.

Capogruppo

Il livello della liquidità nella Capogruppo, Assicurazioni Generali S.p.A., viene periodicamente monitorato al fine di garantire tutti gli impegni a cui la Società sarà chiamata a rispondere nel breve e medio termine. L'attività di monitoraggio include: un attento controllo dell'andamento dell'attività industriale, puntuali stime sui dividendi che verranno erogati dalle Compagnie del Gruppo così come quello da erogare agli azionisti, valutazioni sulle possibili necessità di capitale delle controllate, monitoraggio delle spese amministrative di *holding*, gestione delle cedole da pagare sul debito finanziario nonché una continua analisi delle strategie di rifinanziamento del debito di Gruppo.

Tali valutazioni sono supportate dall'analisi del modello di misurazione del rischio di liquidità (il "*liquidity risk model*") descritto precedentemente, incluso il riferimento a scenari sfavorevoli, con lo scopo di essere in grado di valutare tutte le esigenze di liquidità che si dovessero venire a creare nei diversi contesti di mercato.

Le principali fonti di approvvigionamento della liquidità della Capogruppo sono i flussi di cassa derivanti dalle attività assicurative e riassicurative, i dividendi dalle controllate, i finanziamenti infragruppo, le linee di credito disponibili presso primari istituti di credito, un sistema integrato di *cash pooling*, la vendita di attivi ed il veloce ed efficace accesso al mercato del debito, permanentemente monitorato dalle strutture competenti.

Con l'attività di costante monitoraggio dei flussi di cassa il Gruppo si pone l'obiettivo di mantenere una posizione di elevata solidità finanziaria, in un orizzonte temporale di breve e medio periodo.

Passività finanziarie

Per raggiungere tali risultati il Gruppo svolge costantemente un'attenta analisi dei propri flussi di cassa. Le passività finanziarie sono costituite principalmente da esposizioni a tasso fisso e denominate principalmente in Euro. Con riferimento alle esposizioni denominate in valute diverse dall'Euro sono state poste in essere operazioni di copertura che perseguono obiettivi di prevedibilità e stabilità nei flussi di cassa, oltre che di riduzione del rischio di oscillazione dei cambi.

L'obiettivo strategico, fissato per il triennio 2012-2015, della riduzione dell'ammontare di debito finanziario è stato raggiunto durante gli esercizi 2014-2015, con una riduzione complessiva dell'indebitamento finanziario per

1 miliardo di euro. Per i prossimi anni non si prevedono ulteriori riduzioni dell'indebitamento che verrà mantenuto costante.

Il rischio di liquidità è gestito anche attraverso l'emissione sul mercato di strumenti finanziari con diverse caratteristiche di subordinazione, durata e valuta di emissione. Ciò permette al Gruppo di diversificare le fonti di finanziamento, attingendo a differenti classi di investitori.

Le informazioni quantitative relative alle passività finanziarie sono contenute nella sezione "Passività finanziarie" della Nota Integrativa.

Passività assicurative

Le Compagnie del Gruppo tengono adeguatamente in considerazione l'impatto sulla loro redditività attesa di tutte le fonti di uscita ed entrata, in particolare di quelle relative ad eventuali uscite volontarie anticipate dai contratti, come anche riportato nel precedente paragrafo "Rischio assicurativo segmento vita". Inoltre, in tutte le valutazioni, tra cui anche quelle di sensitività presentate nel paragrafo relativo ai rischi di mercato, la propensione all'uscita volontaria anticipata dal contratto viene debitamente considerata anche nei suoi aspetti di volatilità e di collegamento dinamico agli andamenti dei mercati finanziari.

Il rischio di liquidità si può quindi manifestare come carenza di allineamento tra flussi di cassa del passivo e dell'attivo. Il Gruppo gestisce da sempre tale rischio utilizzando strumenti di mitigazione di vario tipo, sia impliciti nei contratti che operativi nella gestione degli investimenti a copertura degli impegni contrattuali.

In particolare, nella costruzione delle tariffe vita sono previste delle penalità di riscatto, determinate in modo da compensare almeno in parte gli utili futuri non più percepiti. Allo stesso tempo, per una parte importante dei contratti in essere, le garanzie di tipo finanziario non sono prestate in caso di uscita anticipata, producendo così un effetto disincentivante e riducendo gli eventuali costi per la Compagnia. Le ipotesi utilizzate, sia per il *pricing* dei prodotti che per le valutazioni di valore e di rischio, sono periodicamente verificate e aggiornate.

Rischi strategico, reputazionale, di contagio ed emergenti

Il rischio strategico è il rischio originato dai cambiamenti

esterni e/o dalle decisioni interne che possono compromettere il profilo di rischio della Compagnia e del Gruppo.

Il rischio reputazionale è il rischio di danno potenziale derivante dal deterioramento della reputazione del Gruppo o da una negativa percezione dell'immagine aziendale tra i clienti, le controparti, gli azionisti o le Autorità di Vigilanza.

Il rischio di contagio è il rischio derivante dall'appartenenza al Gruppo, ovvero il rischio che situazioni di dif-

ficoltà che insorgono in un'entità del Gruppo possano propagarsi con effetti negativi sulla situazione patrimoniale, economica o finanziaria su altre Compagnie ovvero sul Gruppo nel suo complesso.

Infine, i rischi emergenti sono i nuovi rischi derivanti dall'evoluzione del contesto interno o esterno che possono comportare un incremento delle esposizioni a rischi già previsti nella Mappa dei rischi ovvero richiedere l'introduzione di una nuova categoria di rischio.

X. Monitoraggio da parte dei terzi

Il profilo di rischio del Gruppo Generali, inteso come insieme delle valutazioni inerenti il livello di esposizione complessiva ai diversi rischi, è oggetto di osservazione da parte delle Autorità di Vigilanza dei Paesi in cui il Gruppo opera.

Le principali agenzie di *rating* effettuano periodiche valutazioni sulla solidità finanziaria del Gruppo esprimendo il loro giudizio sulla sua capacità di onorare i propri impegni verso gli assicurati e gli obbligazionisti.

La valutazione viene effettuata sulla base di diversi fattori tra cui i dati patrimoniali ed economici, la posizione concorrenziale del Gruppo nei mercati in cui opera e le strategie sviluppate ed implementate dal *management*.

In data 13 febbraio 2015, su richiesta di Generali, Stan-

dard & Poor's (S&P's) ha ritirato i suoi *rating* relativi al Gruppo che conseguentemente non verrà più valutato dall'agenzia. Tale decisione è nata da un'approfondita analisi, nell'ambito della quale sono stati consultati anche investitori e altri *stakeholder*, che ha evidenziato l'inflessibilità dei criteri adottati da S&P's e l'indisponibilità dell'agenzia di *rating* a tener conto del significativo miglioramento della solidità finanziaria raggiunta dal Gruppo negli ultimi due anni. Inoltre, il collegamento automatico al *rating* sovrano applicato da S&P's non riconosce l'alto livello di diversificazione del Gruppo né i benefici della sua ampia presenza geografica. In linea con la prassi di mercato, Generali continuerà ad essere valutata da tre importanti agenzie: Moody's, Fitch e AM Best.

Gli attuali *rating* e *outlook* assegnati ad Assicurazioni Generali S.p.A. da parte delle principali agenzie sono di seguito illustrati:

	Rating	Outlook
A.M.Best	Baa1	stabile
Fitch	A-	stabile
Moody's	A	stabile

Grazie al miglioramento della situazione patrimoniale del Gruppo e della *performance* operativa, in data 26 agosto 2015 l'agenzia di *rating* Fitch ha innalzato il suo giudizio sulle obbligazioni Generali. La particolare attenzione del *management* al consolidamento del capitale e alla riduzione della leva finanziaria sono stati fattori determinanti per il miglioramento del *rating*. L'*outlook* è confermato stabile.

In data 23 ottobre 2015 l'agenzia di *rating* AM Best ha confermato il *rating* FSR (*Financial Strength Rating*) di

Generali ad A. Per la prima volta, AM Best ha assegnato lo stesso *rating* FSR anche alle società Generali Italia e Česká Pojišť'ovna. L'agenzia, inoltre, ha confermato il *rating* degli strumenti di debito emessi o garantiti dal Gruppo Generali. L'*outlook* è confermato stabile.

AM Best ha spiegato che il *rating* riflette il posizionamento del *business* decisamente forte nell'Europa continentale, la solida *performance* operativa e il miglioramento della capitalizzazione.

In data 26 gennaio 2016 l'agenzia di *rating* Fitch ha confermato il *rating* IFS (*Insurer Financial Strength*) di Generali e delle sue società ad A-; l'*outlook* è confermato stabile. Tale *rating* riflette il rafforzamento patrimoniale del Gruppo, la prospettiva che la *performance* operativa continui ad essere solida e che l'azione del *management*

proseguia nel preservare il capitale e ridurre la leva finanziaria. Sulla base del modello interno di Fitch (FBM) la posizione di capitale di Generali a fine 2014 si conferma a livello *strong* ed è ora prossima al livello *very strong* grazie al miglioramento della patrimonializzazione del Gruppo.

XI. Gestione del capitale

Il Gruppo Generali si pone l'obiettivo di mantenere un livello di capitale adeguato rispetto agli attuali requisiti previsti nell'ambito della vigilanza prudenziale e della Direttiva Solvency II.

La direttiva Solvency II, entrata in vigore a livello Europeo il 1° gennaio 2016, prevede la valutazione del bilancio a mercato e la considerazione di tutti i rischi cui l'impresa è esposta. La calibrazione dei rischi segue il metodo del valore a rischio con un intervallo

di confidenza pari a 99,5% ad un anno. L'appetito al rischio definito a livello di Gruppo tiene in debita considerazione detto livello di calibrazione, innalzandolo per finalità interne.

Il Modello Interno di Gruppo viene utilizzato a supporto dei processi di gestione del capitale nell'ambito della pianificazione strategica e dei principali processi decisionali aziendali.

Gli obiettivi del Gruppo nella gestione del capitale sono, in sintesi:

- garantire il rispetto dei requisiti di solvibilità stabiliti dalle norme di legge nei settori operativi nei quali la Capogruppo e le società partecipate esercitano la propria attività (segmento danni, segmento vita e segmento finanziario);
- salvaguardare la continuità aziendale e la capacità di sviluppare la propria attività;
- continuare a garantire un'adeguata remunerazione del capitale agli azionisti;

- perseguire il miglior rapporto tra capitale proprio e debito, garantendo l'adeguata remunerazione a tutte le fonti di capitale e debito; e
- determinare adeguate politiche di prezzo che siano commisurate al livello di rischio derivante dall'esercizio dell'attività nei vari segmenti.

In questo contesto, vengono di seguito descritte le principali evidenze riferite agli attuali requisiti di capitale.

In ogni Paese nel quale il Gruppo opera, la legislazione locale e/o le Autorità di Vigilanza richiedono un ammontare minimo di capitale, che deve essere mantenuto da ogni controllata per fronteggiare le proprie obbligazioni assicurative e/o i propri rischi operativi.

Il Gruppo è un conglomerato finanziario ed è soggetto a vigilanza supplementare in materia di adeguatezza patrimoniale, concentrazione dei rischi, operazioni infragruppo e controlli interni. In particolare si segnala che nel 2015 il margine disponibile del Gruppo si attesta a € 30,1 miliardi (€ 29,0 miliardi al 31 dicembre 2014) mentre il margine richiesto ammonta a € 18,3 miliardi (€ 18,6 miliardi al 31 dicembre 2014). Conseguentemente, *il Solvency I cover ratio* del Gruppo, definito come rapporto tra margine disponibile e margine richiesto, si attesta al 164% (156% al 31 dicembre 2014).

Come sopra descritto, il Bilancio 2015 è l'ultima rendicontazione che contiene le informazioni riguardanti l'indice di Solvency I in quanto, a partire dal 2016, esso verrà sostituito dal regime Solvency II.

Allegati alla Nota Integrativa

Dettaglio degli attivi materiali e immateriali

Allegato 3

	Al costo	Al valore rideterminato o al fair value	Totale valore di bilancio
Investimenti immobiliari	12.112		12.112
Altri immobili	2.844		2.844
Altre attività materiali	1.625		1.625
Altre attività immateriali	1.985		1.985

Allegato 4

Dettaglio delle riserve tecniche a carico dei riassicuratori

	Lavoro diretto		Lavoro indiretto		Totale valore di bilancio	
	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014
(in milioni di euro)						
Riserve tecniche danni a carico dei riassicuratori(*)	2.086	2.175	809	858	2.895	3.033
Riserva premi	321	365	70	67	391	432
Riserva sinistri	1.762	1.807	739	784	2.501	2.592
Altre riserve	3	3	0	7	3	10
Riserve tecniche vita a carico dei riassicuratori(*)	635	810	563	534	1.199	1.344
Riserva per somme da pagare	309	310	336	298	645	607
Riserve matematiche	145	313	207	230	351	543
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	156	155	0	0	156	155
Altre riserve	26	32	21	7	47	39
Totale riserve tecniche a carico dei riassicuratori	2.722	2.985	1.372	1.392	4.094	4.378

(*) Dopo l'eliminazione intagruppo tra i segmenti.

Dettaglio delle attività finanziarie

	Investimenti posseduti sino alla scadenza		Finanziamenti e crediti		Attività finanziarie disponibili per la vendita		Attività finanziarie a fair value rilevate a conto economico				Totale valore di bilancio	
	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014
(in milioni di euro)												
Totale di capitale e derivati valutati al costo					43	48						48
Totale di capitale al fair value					9.540	9.724						12.376
- di cui titoli quotati					7.009	8.133						9.630
Totale di debito	1.949	2.910	32.366	35.330	259.039	247.076	23	22	13.445	14.929	305.821	300.274
- di cui titoli quotati	1.949	2.910			254.400	242.292	23	22	12.061	13.854	269.433	259.077
Quota di OICR					18.863	17.139	3	667	72.714	59.905	91.280	77.711
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria			1.562	1.559							1.562	1.559
Finanziamenti e crediti interbancari			202	136							202	136
Depositi presso cedenti			755	754							755	754
Componenti finanziarie attive di contratti assicurativi												0
Altre finanziamenti e crediti			13.314	12.894							13.314	12.894
Derivati non di copertura										50	0	1.600
Derivati di copertura(*)										338	373	338
Altri investimenti finanziari	35	31			3.214	2.502	0	0	3.249	3.141	6.592	5.673
Totale	1.984	2.940	48.199	50.780	269.399	276.498	1.661	2.233	92.724	80.808	433.967	413.279

(*) Ai sensi del Regolamento n. 7 del 13 luglio 2007 sono da ritenersi di copertura esclusivamente i derivati per i quali è stato applicato l'edge 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		31/12/2014	Prestazioni commesse alla gestione dei fondi pensione		Totale	
	31/12/2015	73.245		31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014
(in milioni di euro)							
Attività in bilancio		65.522		1.721	2.185	74.966	67.707
Attività infragruppo(*)							
Totale Attività		65.522		1.721	2.185	74.966	67.707
Passività finanziarie in bilancio	15.673	14.361	1.526	1.121	1.526	16.793	15.886
Riserve tecniche in bilancio(**)	57.612	51.428	90	26	90	57.637	51.519
Passività infragruppo(*)							
Totale Passività		65.789		1.147	1.616	74.431	67.405

(*) Attività e passività elise nel processo di consolidamento.

(**) Le riserve tecniche sono evidenziate al netto delle cessioni in riassicurazione.

Allegato 7

Dettaglio delle riserve tecniche

(in milioni di euro)	Lavoro diretto		Lavoro indiretto		Totale valore di bilancio	
	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014
Riserve tecniche danni(*)	31.687	31.594	1.691	1.556	33.377	33.150
Riserva premi	5.147	5.241	216	197	5.363	5.438
Riserva sinistri	26.068	25.891	1.469	1.352	27.537	27.243
Altre riserve	471	462	7	7	478	469
di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività	12	20	0	0	12	20
Riserve tecniche vita(*)	369.457	351.312	1.653	1.739	371.310	353.052
Riserva per somme da pagare	5.364	5.225	1.046	1.074	6.410	6.299
Riserve matematiche	263.099	249.760	663	530	263.762	250.290
Riserve tecniche alloché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	57.783	51.663	11	11	57.793	51.674
Altre riserve	43.211	44.664	133	124	43.344	44.788
di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività	1.036	1.053	0	0	1.036	1.053
di cui passività differite verso assicurati	22.642	25.300			22.642	25.300
Totale Riserve Tecniche	401.143	382.906	3.544	3.296	404.687	386.202

(*) Dopo l'eliminazione intragruppo tra i segmenti.

Allegato 8

Dettaglio delle passività finanziarie

	Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico				Altre passività finanziarie		Totale valore di bilancio	
	Passività finanziarie possedute per essere negoziate		Passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico					
	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014
(in milioni di euro)								
Strumenti finanziari partecipativi							0	0
Passività subordinata				9.643		8.315	9.643	8.315
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione			16.821	15.964	5.070	4.811	21.951	20.776
Passività dove il rischio dell'investimento è supportato dagli assicurati			15.673	14.361			15.673	14.361
Passività derivanti alla gestione dei fondi pensione			1.121	1.526			1.121	1.526
Altre passività da contratti finanziari emessi			127	78	5.070	4.811	5.197	4.889
Depositi ricevuti da riassicuratori					558	805	558	805
Componenti finanziarie passive dei contratti assicurativi							0	0
Titoli di debito emessi					3.312	3.860	3.312	3.860
Debiti verso la clientela bancaria					8.809	8.003	8.809	8.003
Debiti interbancari					142	946	142	946
Altri finanziamenti ottenuti					2.288	3.679	2.288	3.679
Derivati non di copertura	2.566	1.709					2.566	1.709
Derivati di copertura			588	675			588	675
Passività finanziarie diverse			28	25			28	25
Totale	2.566	1.709	17.517	16.865	28.821	30.420	48.904	48.794

(*) Ai sensi del Regolamento n. 7 del 13 luglio 2007 sono da intendere di copertura esclusivamente i derivati per i quali è stato applicato l' hedge accounting.

Dettaglio delle voci tecniche assicurative

Allegato 9

	31/12/2015		31/12/2014		Importo netto	Importo lordo	quota a carico dei riassicuratori	Importo netto	Importo lordo	quota a carico dei riassicuratori	Importo netto
	Importo lordo	quota a carico dei riassicuratori	Importo netto	Importo lordo							
(in milioni di euro)											
GESTIONE DANNI											
PREMINETTI	20.975	1.157	19.818	20.906	1.284	19.622					19.622
a Premi contabilizzati	20.888	1.136	19.762	20.818	1.223	19.596					19.596
b Variazione della riserva a premi	77	21	56	88	62	26					26
ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI	13.604	524	13.081	13.696	586	13.110					13.110
a Importi pagati	13.316	639	12.677	13.579	919	12.661					12.661
b Variazione della riserva a sinistri	240	-112	352	50	-337	387					387
c Variazione dei recuperi	6	3	3	50	49						49
d Variazione delle altre riserve e tecniche	42	-7	48	16	3	13					13
GESTIONE VITA											
PREMINETTI	49.425	737	48.689	45.418	719	44.699					44.699
ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI	56.600	590	56.010	54.583	680	53.893					53.893
a Somme pagate	36.082	554	35.528	34.596	641	33.954					33.954
b Variazione della riserva per somme da pagare	184	45	139	803	-24	827					827
c Variazione delle riserve matematiche	12.552	-29	12.581	10.851	75	10.777					10.777
d Variazione delle riserve e tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	5.564	-4	5.568	5.965	-1	5.966					5.966
e Variazione delle altre riserve e tecniche	2.218	25	2.193	2.367	-1	2.368					2.368

Allegato 10

Proventi e oneri finanziari e da investimenti

Ibrasi (in milioni di euro)	Altri Proventi	Altri Oneri	Ulmi realizzati	Profite realizzati	Totale Proventi e Oneri realizzati	Utile da valutazione		Perdite da valutazione		Totale proventi e oneri non realizzati	Totale Proventi e oneri 31/12/2015	Totale proventi e oneri 31/12/2014
						Plusvalenze da valutazione	Risparmio di valore	Minusvalenze da valutazione	Riduzione di valore			
10.845	2.518	-171	4.394	-1.476	16.421	8.393	112	-6.749	-1.109	1.237	17.677	18.919
0	909	-171	364	-11	1.092	0	73	0	-62	11	1.103	493
0	118	0	12	-2	128	0	0	0	-14	-14	114	124
105	0	0	6	-6	110	0	0	0	-3	-3	108	129
1.926	0	0	184	-35	2.075	0	30	0	-308	-278	1.797	2.114
8.007	1.156	0	3.319	-637	11.846	0	8	0	-622	-614	11.231	11.051
187	0	0	183	-100	271	1.000	0	-856	0	144	415	-6
420	335	0	835	-691	900	7.903	0	-5.853	0	2.010	2.910	5.004
8	0	0	0	-3	5	0	94	0	-41	54	58	-135
30	0	0	0	0	30	0	0	0	0	0	30	49
-1.274	0	0	32	-120	-1.362	744	0	-1.872	0	-1.131	-2.493	-2.764
-140	0	0	32	-120	-228	741	0	-1.867	0	-1.126	-1.354	-632
-31	0	0	0	0	-31	0	0	-5	0	-5	-35	-590
-1.103	0	0	0	0	-1.103	0	0	0	0	0	-1.103	-1.342
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
9.408	2.518	-171	4.336	-1.598	15.093	9.644	206	-8.621	-1.049	179	15.273	16.059

Dettaglio delle spese della gestione assicurativa

Allegato 11

	Gestione Danni		Gestione Vita	
	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014
(in milioni di euro)				
Provvigioni lorde e altre spese di acquisizione	4.385	4.328	4.081	3.878
a Provvigioni di acquisizione	3.317	3.191	3.026	2.746
b Altre spese di acquisizione	952	935	1.081	1.089
c Variazione dei costi di acquisizione differiti	7	16	-83	-18
d Provvigioni di incasso	109	186	57	61
Provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori	-156	-171	-131	-150
Spese di gestione degli investimenti(*)	44	38	265	197
Altre spese di amministrazione	1.184	1.169	1.005	951
Totale	5.457	5.364	5.220	4.876

(*) Prima dell'eliminazione intragruppo tra i segmenti.

Allegato 12

Dettaglio delle altre componenti del conto economico complessivo

	Provisioni		Rettifica da ridestituzione a Conto Economico		Altre variazioni		Totale variazioni		Imposti		Esistenze	
	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014
(in milioni di euro)												
Voci che possono essere riclassificate a conto economico nei periodi futuri												
Riserva per differenza di cambio nelo	366	165	-38	5			328	110	5	6	137	-19
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	486	5.664	-864	-1.678			-378	4.017	355	-1.726	6.175	6.375
Utili o perdite su strumenti di copertura di un'fluo o finanziamento	87	71	-46	-50			41	21	-21	-11	-133	-175
Utili o perdite su strumenti di copertura di un investimento nelo in una gestione attiva	-52	-1	2	0			-46	-1	0	0	-97	47
Variazione del patrimonio nelo della partecipate	18	48	-5	1			9	49	-0	-0	81	72
Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in amministrazione posseduta per la vendita	-4	36	-52	-16			-56	29	0	0	0	95
Altre dimissioni												
Voci che non possono essere riclassificate a conto economico nei periodi futuri												
Riserva derivante da variazioni nel patrimonio nelo della partecipate	0	0					-0	0	-0	0	-0	0
Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in amministrazione posseduta per la vendita	437	-196					437	-196	0	0	0	-437
Riserva di rivalutazione di attività immateriali												
Riserva di rivalutazione di attività materiali												
Utili e perdite attardati o relativi nelo a piani a bilancio definiti	162	529					162	529	47	240	806	892
Totale delle altre componenti del conto economico complessivo	1.590	5.227	-1.545	-1.728	0	0	-46	3.059	371	-1.544	5.363	5.109

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	
	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014
(in milioni di euro)								
Attività e passività finanziarie a fair value rilevate a conto economico su base ricorrente								
Attività disponibili per la vendita	252.166	242.348	31.067	28.257	6.146	5.683	289.389	276.488
Attività finanziarie a fair value rilevate a conto economico	77.559	56.555	14.759	24.720	2.067	1.756	94.385	83.061
Attività finanziarie possedute per essere negoziate	11	686	1.637	1.543	13	14	1.661	2.253
Attività finanziarie designate al fair value a conto economico	77.548	55.869	13.123	23.177	2.054	1.742	92.724	80.909
Investimenti immobiliari								
Attività materiali								
Attività immateriali								
Totale attività al fair value	329.745	298.933	45.826	52.977	8.213	7.650	383.785	359.559
Totale passività finanziarie al fair value rilevate a conto economico	15.687	14.827	4.222	3.488	173	45	20.082	18.370
Passività finanziarie possedute per essere negoziate	2	1	2.564	1.711	0	0	2.566	1.712
Passività finanziarie designate al fair value a conto economico	15.685	14.826	1.658	1.788	173	45	17.517	16.658
Totale passività finanziarie a fair value su base ricorrente	15.687	14.827	4.222	3.488	173	45	20.082	18.370
Totale attività e passività al fair value su base non ricorrente								
Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita	0	2.899	0	565	0	28	0	3.492
Passività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita	0	572	0	604	0	0	0	1.176

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 cont economico		Investimenti immobiliari	Attività materiali	Attività immateriali	Passività finanziarie a fair value rilevato a cont economico	
	Attività finanziarie possedute per essere negoziate	Attività finanziarie designate a fair value rilevato a cont economico	Attività finanziarie possedute per essere negoziate	Attività finanziarie designate a fair value rilevato a cont economico					
Esistenza iniziale	5.893	14	1.742	0	0	0	0	2	43
Acquisti/Emissioni	994	0	61	0	0	0	0	0	106
Vendite/Ricquisti	-804	0	-74	0	0	0	0	0	0
Rimborsi	-194	-1	-55	0	0	0	0	0	0
Utile o perdita rilevati a cont economico	0	0	37	0	0	0	0	0	-19
di cui utili/perdite da valubzione	0	0	37	0	0	0	0	0	-19
Utile o perdita rilevati in altre componenti del cont economico complessivo	403	0	0	0	0	0	0	0	0
Trasferimenti nel livello 3	421	0	486	0	0	0	0	0	0
Trasferimenti ad altri livelli	-681	0	-190	0	0	0	0	0	0
Altre variazioni	113	-0	46	0	0	0	0	0	43
Esistenza finale	6.146	13	2.093	0	0	0	0	0	173

Allegato 16

Attività e passività non valutate la fair value: ripartizione per livelli di fair value

(in milioni di euro)	Valore di bilancio		Fair Value							
			Livello 1		Livello 2		Livello 3		Totale	
	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014
Attività										
Investimenti posseduti sino alla scadenza	1.984	2.940	949	1.889	1.151	1.086	31	40	2.140	3.018
Finanziamenti e crediti	45.544	47.827	5.426	6.709	37.834	40.074	7.792	7.574	50.834	54.575
Partecipazioni in controllate, collegate e joint ventures	1.369	1.284	0	0	0	0	1.284	1.369	1.369	1.284
Investimenti immobiliari	12.112	12.828	0	0	0	0	17.385	17.385	17.385	17.650
Attività materiali	2.844	2.797	0	0	0	0	3.286	3.181	3.286	3.181
Totale attività	63.854	67.476	6.375	8.598	38.985	41.172	29.664	29.664	75.015	79.711
Passività										
Altre passività finanziarie	24.193	24.804	13.626	12.900	4.427	5.312	7.842	8.385	25.896	26.597

Allegato 17

Area di consolidamento: partecipazioni in società con interessenze di terzi significative

Denominazione	% Interessenze di terzi	% Disponibilità voti nell'assemblea convocata da parte di terzi	Utile (perdita) consolidato di pertinenza di terzi	Patrimonio netto di pertinenza di terzi	Dati sintetici economico-finanziari							
					Totale attivo	Investimenti	Riserve tecniche	Passività finanziarie	Patrimonio netto	Utile (perdita) d'esercizio	Dividendi distribuiti ai terzi	Peri lordi contabilizzati
Gruppo Banca Generali	48,58%	48,58%	101	308	6.229	5.430	0	5.135	646	391	58	0
Generali China Life Insurance Co., Ltd	50,00%	50,00%	59	419	7.944	7.370	5.477	1.142	839	121	8	1.316

Variazioni dell'area di consolidamento^(*)

Società entrate nell'area di consolidamento:

1.	Direct Care s.r.o., Praga
2.	Generali Beteiligungsverwaltung GmbH, Vienna
3.	Generali Companhia de Seguros S.A., Lisbona
4.	Generali Latam Prestação de Serviços e Participações Ltda., San Paolo
5.	GID-Fonds AACAGS, Colonia
6.	GID-Fonds AACBGS, Colonia
7.	GID-Fonds AAINF, Colonia
8.	GID-Fonds ALAET, Colonia
9.	GID-Fonds CLRET 2, Colonia
10.	IDEE s.r.o., Praga
11.	Keviana – Empreendimentos Imobiliários, S.A., Lisbona
12.	NKFE Insurance Agency Company Limited, Hong Kong
13.	PL Investment Jerozolimskie I SP. Z o.o., Varsavia
14.	PL Investment Jerozolimskie II SP. Z o.o., Varsavia
15.	PT Generali Services Indonesia, Giakarta
16.	REFICOR s.r.o., Praga
17.	Telco AG S.r.l., Trieste

Società uscite dall'area di consolidamento:

1.	BSI Asset Managers SAM, Monte Carlo
2.	BSI Bank (Panama) S.A., Panama
3.	BSI Bank Limited, Singapore
4.	BSI Europe S.A., Lussemburgo
5.	BSI Fund Management S.A., Lussemburgo
6.	BSI Investment Advisors (Panama) Inc, Panama City
7.	BSI Monaco SAM, Monte Carlo
8.	BSI Overseas (Bahamas) Ltd, Nassau
9.	BSI S.A., Lugano
10.	BSI Trust Corporation (Malta) Ltd, Valletta
11.	Casa-Bouw Sprl, Bruxelles
12.	CP Direct, a.s. (fusa in Direct Care s.r.o.), Praga
13.	Delta Generali Holding d.o.o. Podgorica, Podgorica
14.	E-Cie Vie S.A. (fusa in Generali Vie S.A.), Parigi

*

Per area di consolidamento si intende l'insieme delle società consolidate integralmente.

Società uscite dall'area di consolidamento:

15.	EOS Servizi Fiduciari S.p.A., Milano
16.	Fond kvalifikovaných investorů GPH, Praga
17.	Generali 7 S.A., Parigi
18.	Generali Belgium Real Estate FCP FIS, Lussemburgo
19.	Generali Corporate Services S.c.a.r.l., Trieste
20.	Generali Habitat SCpl, Parigi
21.	Generali Innovation Center for Automobile Repairs S.c.a.r.l., Pero
22.	Generali International Ltd (fusa in Generali Worldwide Insurance), St. Peter Port
23.	Generali Pensionskasse AG (fusa in Bonus Pensionskasse AG), Vienna
24.	Generali Realities Ltd, Tel Aviv
25.	Generali Rückversicherung AG (fusa in Generali Versicherung AG), Vienna
26.	Genertel Servizi Assicurativi S.r.l., Mogliano Veneto
27.	Gensegur Agencia de Seguros S.A., Madrid
28.	Iberian Structured Investments I B.V., Amsterdam
29.	Ifa S.A., Parigi
30.	Kudough Credit Solutions (Pty) Ltd, Randburg
31.	La Caja de Seguros de Retiro S.A., Buenos Aires
32.	La Estrella Seguros de Retiro S.A., Buenos Aires
33.	Labour Assist (Pty) Ltd, Constantia Kloof
34.	MRS Bioul S.A., Bruxelles
35.	NV Schadeverzekering Maatschappij De Nederlanden van Nu (fusa in Generali Schadeverzekering Maatschappij N.V.), Amsterdam
36.	Oudart Gestion S.A., Parigi
37.	Oudart Patrimoine Sarl, Parigi
38.	Oudart S.A., Parigi
39.	Pankrac Services, s.r.o. (fusa in REFICOR s.r.o.), Praga
40.	Participatie Maatschappij Transhol B.V., Amsterdam
41.	Patrimony 1873 SA, Lugano
42.	RVT Kortenaeken SA, Bruxelles
43.	RVT Oordegem SA, Bruxelles
44.	RVT Zottegem SA, Bruxelles
45.	Schloss Bensberg Management GmbH, Bensberg
46.	SCI Eureka Nanterre, Parigi
47.	SIMGENIA S.p.A. SIM (fusa in Alleanza Assicurazioni S.p.A.), Trieste
48.	Univerzální správa majetku a.s. (fusa in Direct Care s.r.o.), Praga
49.	Victoria Insurance Company A.D. (fusa in Generali Insurance AD), Sofia

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	1.556.873.283	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 Service S.p.A.	086	EUR	4.325.000	G	11	100,00		Europ Assistance Italia S.p.A.	100,00	99,99
Europ Assistance Trade S.p.A.	086	EUR	540.000	G	11	91,50		Europ Assistance Italia S.p.A.	100,00	99,99
							8,50	Europ Assistance Service S.p.A.		
Europ Assistance Vai S.p.A.	086	EUR	468.000	G	11	100,00		Europ Assistance Service S.p.A.	100,00	99,99
Generali Properties S.p.A.	086	EUR	268.265.145	G	10	100,00		Generali Italia S.p.A.	100,00	100,00
Assitimm S.r.l.	086	EUR	100.000	G	10	1,00			100,00	100,00
							99,00	Generali Italia S.p.A.		
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	187.850.000	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	50,44
Banca Generali S.p.A.	086	EUR	116.092.599	G	7	9,67		Generali Vie S.A.	50,55	50,44
							0,44	Genertel S.p.A.		
							2,44	Alleanza Assicurazioni S.p.A.		
							0,01	Banca Generali S.p.A.		
							4,90	Genertellife S.p.A.		
							33,08	Generali Italia S.p.A.		
Fondo Scarlatti - Fondo Immobiliare chiuso	086	EUR	540.756.624	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 Cimarosa - Fondo Immobiliare chiuso	086	EUR	508.445.239	G	10	3,51		Generali Vie S.A.	100,00	99,96
							0,67	Genertel S.p.A.		
							42,31	Alleanza Assicurazioni S.p.A.		
							3,19	Genertellife S.p.A.		
							50,33	Generali Italia S.p.A.		
Fondo Immobiliare Mascagni	086	EUR	2.129.409.756	G	10	1,46		Genertel S.p.A.	99,99	99,99
							29,10	Alleanza Assicurazioni S.p.A.		
							10,97	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	
							58,46	Generali Italia S.p.A.	
Fondo Immobiliare Toscanini	086	EUR	395.022.734	G	10		11,07	Generali Properties S.p.A.	100,00
							0,41	Assitimm S.r.l.	
							21,74	Alleanza Assicurazioni S.p.A.	
							1,56	Genertellife S.p.A.	
							65,22	Generali Italia S.p.A.	
Generali Infrastructure Services s.c.a.r.l.	086	EUR	1.002.000	G	11	48,00			100,00
							0,10	Generali Belgium S.A.	
							0,10	Generali Vida Companhia de Seguros S.A.	
							0,10	Generali Pojistovna a.s.	
							0,10	Ceská Pojistovna 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	1,00			98,75
							0,01	Europ Assistance Italia S.p.A.	
							0,01	Generali Properties S.p.A.	
							0,01	Genertel Servizi Assicurativi S.r.l.	
							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	
							0,01	Generali Innovation Center for Automobile Repairs S.c.a.r.l.	
							0,25	Genertel S.p.A.	
							0,25	SIMGENIA S.p.A. Società di Intermediazione Mobiliare	
							0,55	Banca Generali S.p.A.	
							0,05	Generali Infrastructure Services s.c.a.r.l.	
							0,26	Genertellife S.p.A.	
							96,05	Generali Italia S.p.A.	
							0,27	Generali Investments Europe S.p.A. Società di Gestione Risparmio	
Telco AG S.r.l.	086	EUR	10.000	G	9	46,95			100,00
							1,45	AachenMünchener Lebensversicherung AG	
							0,24	AachenMünchener Versicherung AG	
							4,68	Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft	
							0,37	Generali Versicherung Aktiengesellschaft	
							0,59	Central Krankenversicherung Aktiengesellschaft	

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	
							0,39	Cosmos Lebensversicherungs Aktiengesellschaft	
							7,42	Generali Vie S.A.	
							18,46	Alleanza Assicurazioni S.p.A.	
							19,45	Generali Italia S.p.A.	
CityLife S.p.A.	086	EUR	351.941	G	10	100,00		Generali Properties S.p.A.	100,00
Residenze CYL S.p.A.	086	EUR	39.921.667	G	10	0,30		CityLife S.p.A.	66,67
							66,37	Generali Italia S.p.A.	
DAS - Difesa Automobilistica Sinistri S.p.A.	086	EUR	2.750.000	G	1	50,01		Generali Italia S.p.A.	50,01
D.A.S. Legal Services S.r.l.	086	EUR	100.000	G	11	100,00		DAS - Difesa Automobilistica Sinistri S.p.A.	100,00
Alfuturo Servizi Assicurativi s.r.l.	086	EUR	70.000	G	11	100,00		Alleanza Assicurazioni S.p.A.	100,00
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
Generali Real Estate S.p.A. SGR	086	EUR	6.732.889	G	8	100,00		Generali Real Estate S.p.A.	100,00
Generali Investments Holding S.p.A.	086	EUR	41.360.000	G	9	37,72			100,00
							28,29	Generali Deutschland AG	
							28,29	Generali France S.A.	
							5,71	Generali France Assurances S.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	39.500.000	G	8		17,13	Alleanza Assicurazioni S.p.A.	100,00
							82,87	Generali Investments Holding S.p.A.	99,70
Dialog Lebensversicherungs-Aktiengesellschaft	094	EUR	2.045.200	G	2	100,00		Generali Beteiligungs- und Verwaltungs-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	124.053.300	G	2	100,00		Generali Beteiligungs- und Verwaltungs-AG	100,00
Generali Versicherung Aktiengesellschaft	094	EUR	27.358.000	G	2	100,00		Generali Beteiligungs- und Verwaltungs-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	100,00		Europ Assistance S.A.	100,00
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

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	
ENVIVAS Krankenversicherung AG	094	EUR	1.022.800	G	2	100,00	Generali Deutschland AG	100,00	100,00
ADVOCARD Rechtsschutzversicherung AG	094	EUR	12.920.265	G	2	100,00	Generali Deutschland AG	100,00	100,00
Generali Deutschland Pensionskasse AG	094	EUR	7.500.000	G	2	100,00	Generali Deutschland AG	100,00	100,00
Generali Beteiligungs-GmbH	094	EUR	1.005.000	G	4	100,00		100,00	100,00
ALLWO GmbH	094	EUR	17.895.500	G	10	46,86	AachenMünchener Versicherung AG	100,00	100,00
						53,14	Generali Versicherung Aktiengesellschaft		
Generali 3. Immobilien AG & Co. KG	094	EUR	62.667.551	G	10	100,00	Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft	100,00	100,00
Generali Private Equity Investments GmbH	094	EUR	500.000	G	9	100,00	Generali Investments Holding S.p.A.	100,00	99,63
VVS Vertriebservice für Vermögensberatung GmbH	094	EUR	250.000	G	11	100,00	ATLAS Dienstleistungen für Vermögensberatung GmbH	100,00	74,00
Generali Investments Deutschland Kapitalanlagegesellschaft mbH	094	EUR	9.050.000	G	8	100,00	Generali Investments Holding S.p.A.	100,00	99,63
Generali Pensionsfonds AG	094	EUR	5.100.000	G	2	100,00	Generali Beteiligungs- und Verwaltungs-AG	100,00	100,00
Generali European Real Estate Income Investments GmbH & Co. KG	094	EUR	20.203.178	G	10	5,55	Dialog Lebensversicherungs-Aktiengesellschaft	99,99	99,99
						5,55	ADVOCARD Rechtsschutzversicherung AG		
						22,20	AachenMünchener Lebensversicherung AG		
						22,20	Central Krankenversicherung Aktiengesellschaft		
						27,75	Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft		
						16,65	Cosmos Lebensversicherungs Aktiengesellschaft		
						0,05	Generali Deutschland Immobilien Verwaltungs GmbH		
						0,04	Generali Real Estate S.p.A.		
Generali Northern America Real Estate Investments GmbH & Co. KG	094	EUR	17.560.021	G	10	27,77	AachenMünchener Lebensversicherung AG	99,95	99,95
						38,83	Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft		
						16,65	Central Krankenversicherung Aktiengesellschaft		
						16,65	Cosmos Lebensversicherungs Aktiengesellschaft		
						0,01	Generali Deutschland Immobilien Verwaltungs GmbH		
						0,05	Generali Real Estate S.p.A.		
Generali Beteiligungs- und Verwaltungs-AG	094	EUR	66.963.298	G	4	100,00	Generali Deutschland AG	100,00	100,00
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

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		
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
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
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 Pensions- und SicherungsManagement GmbH	094	EUR	25.000	G	11	100,00		Generali Beteiligungs- und Verwaltungs-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	77.675.829	G	10	100,00		Generali Deutschland AG	100,00	100,00
GID Fonds AAREC	094	EUR	3.538.647.418	G	11			Dialog Lebensversicherungs- Aktiengesellschaft	100,00	100,00
						22,74		AachenMünchener Lebensversicherung AG		
						21,05		Central Krankenversicherung Aktiengesellschaft		
						10,92		Cosmos Lebensversicherungs Aktiengesellschaft		
						0,46		ADVOCARD Rechtsschutzversicherung AG		
						0,67		Generali Deutschland Pensionskasse AG		
						43,30		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	330.312.556	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	478.042.318	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

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 GLLAE	094	EUR	651.433.814	G	11	100,00		Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft	100,00	100,00
GID Fonds GDRET	094	EUR	192.349.528	G	11	8,79		Generali Deutschland AG	100,00	100,00
						43,10		Generali Versicherung Aktiengesellschaft		
						13,45		Cosmos Versicherung Aktiengesellschaft		
						34,66		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	329.182.874	G	11	100,00		Generali Versicherung Aktiengesellschaft	100,00	100,00
GID Fonds GLMET	094	EUR	801.922.792	G	11	100,00		Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft	100,00	100,00
GID Fonds GLRET 3	094	EUR	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 Beteiligungs- und Verwaltungs-AG	54,19	54,19
GID-Fonds GPRET	094	EUR	99.461.953	G	11	96,79		Generali Pensionsfonds AG	96,79	96,79
GLL AMB Generali Properties Fund I GmbH & Co. KG	094	EUR	33.140.467	G	11	100,00		GLL AMB Generali Cross-Border Property Fund FCP	100,00	100,00
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	100,00
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	36.756.490	G	11	100,00		GLL AMB Generali Cross-Border Property Fund FCP	100,00	100,00
GID Fonds AVAOT II	094	EUR	40.670.985	G	11	100,00		AachenMünchener Versicherung AG	100,00	100,00
GID Fonds AVAOT III	094	EUR	32.343.178	G	11	100,00		ADVOCARD Rechtsschutzversicherung AG	100,00	100,00
GID Fonds ALRET	094	EUR	1.546.241.459	G	11	100,00		AachenMünchener Lebensversicherung AG	100,00	100,00
GID Fonds CERET	094	EUR	1.996.846.378	G	11	100,00		Central Krankenversicherung Aktiengesellschaft	100,00	100,00
GID-Fonds CLRET	094	EUR	807.733.855	G	11	100,00		GID-Fonds CLRET 2	100,00	100,00
GID Fonds GLRET	094	EUR	4.298.842.987	G	11	100,00		Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft	100,00	100,00
GID Fonds DLRET	094	EUR	58.377.878	G	11	100,00		Dialog Lebensversicherungs- Aktiengesellschaft	100,00	100,00
GID Fonds GDPRET	094	EUR	259.753.829	G	11	100,00		Generali Deutschland Pensionskasse AG	100,00	100,00
GID Fonds GVRET	094	EUR	431.054.657	G	11	100,00		Generali Versicherung Aktiengesellschaft	100,00	100,00
Gentum Nr. 1	094	EUR	165.791.132	G	11	2,00		Dialog Lebensversicherungs- Aktiengesellschaft	100,00	100,00
						23,00		AachenMünchener Lebensversicherung 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	
						27,00	Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft		
						25,00	Central Krankenversicherung Aktiengesellschaft		
						20,00	Cosmos Lebensversicherungs Aktiengesellschaft		
						3,00	ADVOCARD Rechtsschutzversicherung AG		
GID Fonds AVRET	094	EUR	174.640.692	G	11	100,00	AachenMünchener Versicherung AG	100,00	100,00
GID Fonds GLAKOR	094	EUR	153.482.488	G	11	100,00	Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft	100,00	100,00
GID Fonds AARGT	094	EUR	229.675.128	G	11	100,00	Cosmos Lebensversicherungs Aktiengesellschaft	100,00	100,00
Gentum Nr. 2	094	EUR	241.723.995	G	11	39,99	AachenMünchener Lebensversicherung AG	100,00	100,00
						39,99	Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft		
						20,02	Central Krankenversicherung Aktiengesellschaft		
GID-Fonds GLRET 5	094	EUR	6.478.471.303	G	11	100,00	Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft	100,00	100,00
GID Fonds DLAET	094	EUR	36.799.732	G	11	100,00	Dialog Lebensversicherungs- Aktiengesellschaft	100,00	100,00
GID-Fonds AAINF	094	EUR	59.729.958	G	11	40,00	Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft	100,00	100,00
						27,50	AachenMünchener Lebensversicherung AG		
						17,50	Central Krankenversicherung Aktiengesellschaft		
						15,00	Cosmos Lebensversicherungs Aktiengesellschaft		
GID-Fonds AAHYSL	094	EUR	262.979.492	G	11	32,10	AachenMünchener Lebensversicherung AG	97,94	97,94
						30,52	Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft		
						20,38	Central Krankenversicherung Aktiengesellschaft		
						14,94	Generali Deutschland Pensionskasse AG		
GID-Fonds CLRET 2	094	EUR	788.547.750	G	11	100,00	Cosmos Lebensversicherungs Aktiengesellschaft	100,00	100,00
GID-Fonds AACAGS	094	EUR	276.426.351	G	11	27,48	AachenMünchener Versicherung AG	100,00	100,00
						53,90	Generali Versicherung Aktiengesellschaft		
						11,18	Cosmos Versicherung Aktiengesellschaft		
						7,43	ADVOCARD Rechtsschutzversicherung AG		
GID-Fonds AACBGS	094	EUR	256.580.952	G	11	38,73	AachenMünchener Lebensversicherung AG	95,88	95,88
						17,90	Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft		
						9,72	Central Krankenversicherung Aktiengesellschaft		
						29,12	Cosmos Lebensversicherungs Aktiengesellschaft		

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	
						0,41	ENVIVAS Krankenversicherung AG		
GID-Fonds ALAET	094	EUR	299.999.520	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 Assurances S.A.	100,00	98,93
Generali Vie S.A.	029	EUR	332.321.184	G	2	100,00	Generali France Assurances S.A.	100,00	98,93
L'Equité S.A. Cie d'Assurances et Réass. contre les risques de toute nature	029	EUR	22.469.320	G	2	99,99	Generali IARD S.A.	99,99	98,92
GFA Caraïbes	213	EUR	6.839.360	G	2	100,00	Generali IARD S.A.	100,00	98,93
Prudence Creole	247	EUR	7.026.960	G	2	95,17	Generali IARD S.A.	95,18	94,16
						0,01	Generali France S.A.		
SAS Lonthènes	029	EUR	529.070	G	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,93
Europ Assistance France S.A.	029	EUR	2.464.320	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	114.336.053	G	4	67,09		98,93	98,93
						31,84	Participatie Maatschappij Graafschap Holland N.V.		
Europ Assistance Holding S.A.	029	EUR	17.316.016	G	2	95,67		99,99	99,99
						4,31	Participatie Maatschappij Graafschap Holland N.V.		
Coffo S.A.S.	029	EUR	3.900.000	G	9	100,00	Generali France S.A.	100,00	98,93
Suresnes Immobilier S.A.S.	029	EUR	43.040.000	G	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,93
Generali France Assurances S.A.	029	EUR	1.038.510.560	G	5	100,00	Generali France S.A.	100,00	98,93
Hausmann Investissement SAS	029	EUR	2.501.000	G	9	10,00	Generali IARD S.A.	100,00	98,93
						90,00	Generali Vie S.A.		
Expert & Finance S.A.	029	EUR	3.258.310	G	11	96,79	Generali Vie S.A.	96,79	95,75
SCI Terra Nova V Montreuil	029	EUR	19.800.000	G	10	30,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,93
						70,00	Generali IARD S.A.		
Courtage Inter Caraïbes	213	EUR	50.000	G	11	99,76	GFA Caraïbes	99,76	98,69
GEII Rivoli Holding SAS	029	EUR	12.000.000	G	10	100,00	Generali Europe Income Holding S.A.	100,00	99,64
Immobiliere Commerciale des Indes Orientales IMMOCIO	029	EUR	134.543.500	G	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,93
						100,00	Immobiliere Commerciale des Indes Orientales IMMOCIO	100,00	98,93
Europ Assistance S.A.	029	EUR	35.402.786	G	2	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	98,93
SCI du 54 Avenue Hoche	029	EUR	152.400	G	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,93
SCI 42 Notre Dame Des Victoires	029	EUR	13.869.690	G	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,93
SCI Generali Pyramides	029	EUR	603.600	G	10	67,88	Generali IARD S.A.	100,00	98,93
						32,12	SCI Generali Wagram		
SCI Generali Wagram	029	EUR	284.147	G	10	100,00	Generali IARD S.A.	100,00	98,93

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 Coq	029	EUR	12.877.678	G	10	0,81	Generali IARD S.A.	100,00	98,93
						99,19	Generali Vie S.A.		
SCI Espace Seine-Generali	029	EUR	1.000	G	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,93
SCI GF Pierre	029	EUR	47.394.248	G	10	1,18	Generali IARD S.A.	100,00	98,93
						90,96	Generali Vie S.A.		
						7,86	SCI Generali Wagram		
SCI Landy-Novatis	029	EUR	1.000	G	10	0,10	Generali Vie S.A.	100,00	98,93
						99,90	SC Novatis		
SCI Cogipar	029	EUR	10.000	G	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,93
SCI Font Romeu Neige et Soleil	029	EUR	15.200	G	10	100,00	Generali IARD S.A.	100,00	98,93
SC Commerce Paris	029	EUR	1.746.570	G	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,93
SCI Landy-Wilo	029	EUR	1.000	G	10	0,10	Generali IARD S.A.	100,00	98,93
						99,90	Generali Vie S.A.		
SCI Generali Carnot	029	EUR	10.525.000	G	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,93
SCI Generali Commerce 1	029	EUR	100.000	G	10	100,00	Generali IARD S.A.	100,00	98,93
SCI Generali Commerce 2	029	EUR	100.000	G	10	100,00	Generali IARD S.A.	100,00	98,93
SCI Generali le Moncey	029	EUR	919.020	G	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,93
SC Generali Logistique	029	EUR	122.720.767	G	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,93
SCI Beaune Logistique 1	029	EUR	8.001.000	G	10	100,00	SC Generali Logistique	100,00	98,93
SCI Parcolog Lille Hénin Beaumont 2	029	EUR	1.130.000	G	10	100,00	SC Generali Logistique	100,00	98,93
SCI Iris La Défense	029	EUR	1.350	G	10	44,44	Generali IARD S.A.	100,00	98,93
						55,56	Generali Vie S.A.		
OPCI Parcolog Invest	029	EUR	225.848.750	G	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,93
SCI Parc Logistique Maisonneuve 1	029	EUR	7.051.000	G	10	100,00	SC Generali Logistique	100,00	98,93
SCI Parc Logistique Maisonneuve 2	029	EUR	5.104.000	G	10	100,00	SC Generali Logistique	100,00	98,93
SCI Parc Logistique Maisonneuve 3	029	EUR	8.004.000	G	10	100,00	SC Generali Logistique	100,00	98,93
SCI Parc Logistique Maisonneuve 4	029	EUR	8.004.000	G	10	100,00	SC Generali Logistique	100,00	98,93
SCI Parcolog Isle D'Abeau 1	029	EUR	11.472.000	G	10	100,00	SC Generali Logistique	100,00	98,93
SCI Parcolog Isle D'Abeau 2	029	EUR	12.476.000	G	10	100,00	SC Generali Logistique	100,00	98,93
SCI Parcolog Isle D'Abeau 3	029	EUR	12.476.000	G	10	100,00	SC Generali Logistique	100,00	98,93
SCI Parcolog Gondreville Fontenoy 2	029	EUR	3.838.000	G	10	100,00	SC Generali Logistique	100,00	98,93
SCI Parcolog Combs La Ville 1	029	EUR	7.001.000	G	10	100,00	SC Generali Logistique	100,00	98,93
SCI Parcolog Mitry Mory	029	EUR	11.320.950	G	10	100,00	SC Generali Logistique	100,00	98,93
SCI Parcolog Bordeaux Cestas	029	EUR	9.508.000	G	10	100,00	SC Generali Logistique	100,00	98,93
SCI Parcolog Marly	029	EUR	7.001.000	G	10	100,00	SC Generali Logistique	100,00	98,93
SC Parcolog Messageries	029	EUR	1.000	G	10	100,00	SC Generali Logistique	100,00	98,93
SCI Commerces Regions	029	EUR	1.000	G	10	99,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,93

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		
							1,00	Generali IARD S.A.		
SCI Thiers Lyon	029	EUR	1.000	G	10		99,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,93
							1,00	Generali IARD S.A.		
SCI Illiade Massy	029	EUR	1.000	G	10	100,00		Generali Vie S.A.	100,00	98,93
SAS Parcolog Lille Henin Beaumont 1	029	EUR	302.845	G	10	100,00		OPCI Parcolog Invest	100,00	98,93
OPCI Generali Bureaux	029	EUR	103.996.539	G	10	100,00		Generali Vie S.A.	100,00	98,93
OPCI Generali Residentiel	029	EUR	149.607.800	G	10	100,00		Generali Vie S.A.	100,00	98,93
OPCI GB1	029	EUR	153.698.740	G	10	100,00		Generali Vie S.A.	100,00	98,93
OPCI GR1	029	EUR	200.481.793	G	10		19,13	Generali IARD S.A.	100,00	98,92
							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	98,93
SCI Berges de Seine	029	EUR	7.500.250	G	10	100,00		Generali Vie S.A.	100,00	98,93
SCI 6 MESSINE	029	EUR	9.631.000	G	10	100,00		OPCI GR1	100,00	98,93
SCI 204 PEREIRE	029	EUR	4.480.800	G	10	100,00		OPCI GR1	100,00	98,93
SCI 33 Avenue Montaigne	029	EUR	174.496	G	10	100,00		OPCI GR1	100,00	98,93
SCI 5/7 MONCEY	029	EUR	13.263.396	G	10	100,00		OPCI GR1	100,00	98,93
SCI 28 Cours Albert 1er	029	EUR	14.629.770	G	10	100,00		OPCI GR1	100,00	98,93
SC Novatis	029	EUR	17.081.141	G	10	100,00		Generali Vie S.A.	100,00	98,93
SCI Bureaux Paris	029	EUR	250	G	10	100,00		Generali Vie S.A.	100,00	98,93
Generali Holding Vienna AG	008	EUR	63.732.464	G	5		29,67	Generali Beteiligungsverwaltung GmbH	100,00	100,00
							0,08	Generali Worldwide Insurance Company Limited		
							32,39	Participatie Maatschappij Graafschap Holland N.V.		
							0,05	Generali Finance B.V.		
							37,81	Transocean Holding Corporation		
Europäische Reiseversicherungs AG	008	EUR	730.000	G	2	74,99		Generali Holding Vienna AG	74,99	74,99
HSR Verpachtung GmbH	008	EUR	35.000	G	10	40,00		Generali Versicherung AG	100,00	85,00
							60,00	BAWAG PSK Versicherung AG		
MKE Kaufhausvermietungs GmbH	008	EUR	72.673	G	10	100,00		HSR Verpachtung GmbH	100,00	85,00
Generali Versicherung AG	008	EUR	27.338.520	G	2	100,00		Generali Holding Vienna AG	100,00	100,00
BAWAG PSK Versicherung AG	008	EUR	12.000.000	G	2	75,00		Generali Holding Vienna AG	75,00	75,00
Europ Assistance Gesellschaft mbH	008	EUR	70.000	G	11	75,00		Europ Assistance Holding S.A.	100,00	99,99
							25,00	Generali Holding Vienna AG		
Generali Sales Promotion GmbH	008	EUR	50.000	G	11	100,00		Generali Versicherung 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

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 Capital Management GmbH	008	EUR	150.000	G	8	100,00	Generali Holding Vienna AG	100,00	100,00
Generali IT-Solutions GmbH	008	EUR	35.000	G	11	100,00	Generali Holding Vienna AG	100,00	100,00
Generali Immobilien GmbH	008	EUR	4.900.000	G	10	100,00	Generali Versicherung AG	100,00	100,00
CA Global Property Internationale Immobilien AG	008	EUR	11.264.315	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
Generali VIS Informatik GmbH	008	EUR	35.000	G	11	100,00	Generali Holding Vienna AG	100,00	100,00
Generali Bank AG	008	EUR	26.000.000	G	7	78,57	Generali Holding Vienna AG	100,00	100,00
						21,43	Generali Versicherung AG		
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 Reiseversicherungs AG	100,00	74,99
3 Banken-Generali-GLStock	008	EUR	382.732.802	G	11	100,00	Generali Versicherung AG	100,00	100,00
3 Banken-Generali-GLBond Spezialfonds	008	EUR	605.639.003	G	11	100,00	Generali Versicherung AG	100,00	100,00
3 Banken-Generali-GSBond	008	EUR	313.002.141	G	11	100,00	Generali Versicherung AG	100,00	100,00
3 Banken-Generali - GEN4A Spezialfonds	008	EUR	30.758.850	G	11	100,00	Generali Versicherung AG	100,00	100,00
BAWAG Spezialfonds 6	008	EUR	117.014.976	G	11	100,00	BAWAG PSK Versicherung AG	100,00	75,00
3 Banken-Generali - GEN4Dividend Spezialfonds	008	EUR	86.095.954	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	99,50
Generali Luxembourg S.A.	092	EUR	75.000.000	G	2	100,00	Generali France S.A.	100,00	98,93
Generali Investments Luxembourg S.A.	092	EUR	1.921.900	G	11	100,00	Generali Investments Holding S.p.A.	100,00	99,63
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	91,80	Generali Vie S.A.	100,00	98,96
						8,20	Generali Real Estate Investments B.V.		
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	99,95
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	39.235.001	G	8	4,52	Generali Immobilien GmbH	100,00	99,64
						20,34	Generali European Real Estate Income Investments GmbH & Co. KG		
						20,76	Generali Vie S.A.		
						9,04	Alleanza Assicurazioni S.p.A.		
						4,29	Genertellife S.p.A.		
						27,35	Generali Italia S.p.A.		
						10,88	Generali Luxembourg S.A.		
						2,82	Generali Real Estate Investments B.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		
Generali European Real Estate Investments S.A.	092	EUR	205.685.116	G	8	7,45		Generali Versicherung AG	100,00	99,50
						5,96		AachenMünchener Lebensversicherung AG		
						12,67		Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft		
						3,73		Generali España, S.A. de Seguros y Reaseguros		
						42,31		Generali Vie S.A.		
						18,64		Generali Italia S.p.A.		
						7,45		Generali Real Estate Investments B.V.		
						0,89		Generali Vida Companhia de Seguros S.A.		
						0,89		Generali Companhia de Seguros, S.A.		
						Frescobaldi S.à.r.l.	092	EUR		
GLL AMB Generali Cross-Border Property Fund FCP	092	EUR	225.000.000	G	9	33,33		AachenMünchener Lebensversicherung AG	100,00	100,00
						38,10		Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft		
						19,05		Central Krankenversicherung Aktiengesellschaft		
						9,52		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	50,44
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	1.000.000	G	9	100,00		Generali European Real Estate Investments S.A.	100,00	99,50
Torelli S.à.r.l.	092	EUR	12.500	G	9	100,00		Generali European Real Estate Investments S.A.	100,00	99,50
Sammartini S.à.r.l.	092	EUR	12.500	G	9	100,00		Generali European Real Estate Investments S.A.	100,00	99,50
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 USD Investment Grade Corporate Bond Fund	092	EUR	1.037.304.600	G	11	0,65		Dialog Lebensversicherungs-Aktiengesellschaft	98,51	98,51
						65,68		AachenMünchener Lebensversicherung AG		
						21,26		Central Krankenversicherung Aktiengesellschaft		
						2,77		Cosmos Lebensversicherungs Aktiengesellschaft		
						0,47		ENVIVAS Krankenversicherung AG		
						7,57		Generali Deutschland Pensionskasse AG		
						0,10		Generali Pensionsfonds AG		
Generali Diversification USD Corporate Bond Fund AAA - A-	092	EUR	2.375.975.204	G	11	0,61		Generali Belgium S.A.	100,00	100,00
						0,49		Dialog Lebensversicherungs-Aktiengesellschaft		

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	
						16,17		AachenMünchener Lebensversicherung AG	
						55,61		Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft	
						7,82		Central Krankenversicherung Aktiengesellschaft	
						16,35		Cosmos Lebensversicherungs Aktiengesellschaft	
						0,22		ENVIVAS Krankenversicherung AG	
						2,61		Generali Deutschland Pensionskasse AG	
						0,12		Generali Pensionsfonds AG	
Sellin Bond Sub-Fund II	092	EUR	421.420.630	G	11	100,00		Generali Deutschland AG	100,00
Generali Financial Hold SF2	092	EUR	714.259.968	G	11	4,72		Alleanza Assicurazioni S.p.A.	100,00
						15,84		Flandria Participations Financières S.A.	
						4,69		Generali Deutschland Holding AG	
						9,99		Generali Vie S.A.	
						10,66		Generali Worldwide Insurance Company Limited	
						2,39		Participatie Maatschappij Graafschap Holland N.V.	
						44,52		Generali Italia S.p.A.	
						7,19		Genertellife S.p.A.	
Generali España, S.A. de Seguros y Reaseguros	067	EUR	60.925.401	G	2	95,24		Generali España Holding de Entidades de Seguros S.A.	99,91
						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
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
Europ Assistance España S.A. de Seguros y Reaseguros	067	EUR	3.612.000	G	2	5,00		Generali España, S.A. de Seguros y Reaseguros	100,00
						95,00		Europ Assistance Holding S.A.	99,98
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
Coris Gestión de Riesgos, S.L.	067	EUR	3.008	G	11	100,00		Europ Assistance Servicios Integrales de Gestion, S.A.	100,00
Generali España Holding de Entidades de Seguros S.A.	067	EUR	563.490.658	G	4	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
Vitalicio Torre Cerdà S.I.	067	EUR	1.112.880	G	10	90,66		Generali España, S.A. de Seguros y Reaseguros	100,00
						9,34		Grupo Generali España Agrupación de Interés Económico	99,90
Grupo Generali España Agrupación de Interés Económico	067	EUR	35.597.000	G	11	99,98		Generali España, S.A. de Seguros y Reaseguros	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	
							0,02	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
Cafel Inversiones 2008, S.L.	067	EUR	3.006	G	10	100,00		Frescobaldi S.à.r.l.	100,00
Generali Vida Companhia de Seguros S.A.	055	EUR	9.000.000	G	2	79,16			99,99
							20,83	Generali Companhia de Seguros, S.A.	
Generali Companhia de Seguros, S.A.	055	EUR	41.000.000	G	2	100,00			100,00
Keviana – Empreendimentos Imobiliários, S.A.	055	EUR	50.000	G	10	100,00		Generali Vie S.A.	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
Europ Assistance - Serviços de Assistencia Personalizados S.A.	055	EUR	250.000	G	11	99,90		Europ Assistance - Companhia Portuguesa de Seguros de Assistencia, S.A.	99,90
Generali Belgium S.A.	009	EUR	40.000.000	G	2	22,52		Flandria Participations Financières S.A.	99,99
							32,29	Generali Italia S.p.A.	
							44,90	Participatie Maatschappij Graafschap Holland N.V.	
							0,28	Generali Finance B.V.	
Europ Assistance Belgium S.A.	009	EUR	6.012.000	G	2	100,00		Europ Assistance S.A.	100,00
Europ Assistance Services S.A.	009	EUR	186.000	G	11	20,00		Generali Belgium S.A.	100,00
							80,00	Europ Assistance Belgium S.A.	
Flandria Participations Financières S.A.	009	EUR	40.072.900	G	9	26,00			100,00
							74,00	Generali Italia S.p.A.	
Generali Levensverzekering Maatschappij N.V.	050	EUR	11.344.505	G	2	100,00		Generali Nederland N.V.	100,00
Generali Schadeverzekering Maatschappij N.V.	050	EUR	1.361.341	G	2	100,00		Generali Nederland N.V.	100,00
Participatie Maatschappij Graafschap Holland N.V.	050	EUR	3.000.000.000	G	4	55,79			100,00
							3,79	Alleanza Assicurazioni S.p.A.	
							6,32	Genertellife S.p.A.	
							34,11	Generali Italia S.p.A.	
Generali Nederland N.V.	050	EUR	5.545.103	G	4	12,77		Flandria Participations Financières S.A.	98,56
							36,46	Participatie Maatschappij Graafschap Holland N.V.	
							18,17	B.V. Algemene Holding en Financierings Maatschappij	
							31,17	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	26,00			100,00
							74,00	Generali Italia S.p.A.	
Redoze Holding N.V.	050	EUR	22.689.011	G	9	6,02			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	
							50,01	Generali Worldwide Insurance Company Limited	
							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
Generali Real Estate Investments B.V.	050	EUR	250.000.000	G	10	59,66		Generali Belgium S.A.	100,00
						40,34		Generali Levensverzekering Maatschappij N.V.	99,42
Saxon Land B.V.	050	EUR	15.576	G	10	20,00		Generali Italia S.p.A.	100,00
						10,00		Alleanza Assicurazioni S.p.A.	99,68
						10,00		Genertellife S.p.A.	
						30,00		Generali Deutschland AG	
						30,00		Generali Vie S.A.	
Lion River I N.V.	050	EUR	576.496	G	9	30,02			100,00
						0,08		Generali Versicherung AG	99,67
						0,35		Generali Assurances Générales SA	
						30,44		Generali Deutschland AG	
						0,17		Generali España, S.A. de Seguros y Reaseguros	
						30,44		Generali Vie S.A.	
						0,15		Alleanza Assicurazioni S.p.A.	
						0,07		Genertellife S.p.A.	
						0,36		Generali Italia S.p.A.	
						7,81		Lion River II N.V.	
						0,10		Generali CEE Holding B.V.	
Generali Horizon B.V.	050	EUR	90.760	G	9	100,00		Generali Worldwide Insurance Company Limited	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.	99,98
						2,06		Generali Italia S.p.A.	
						93,81		Participatie Maatschappij Graafschap Holland N.V.	
Generali CEE Holding B.V.	275	EUR	2.621.820	G	4	100,00			100,00
CZI Holdings N.V.	050	EUR	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 Pojišťovna a.s.	100,00
Generali Saxon Land Development Company Ltd	031	GBP	250.000	G	8	20,00		Generali Italia S.p.A.	100,00
						10,00		Alleanza Assicurazioni S.p.A.	99,68
						10,00		Genertellife S.p.A.	
						30,00		Generali Deutschland 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	
							30,00	Generali Vie S.A.	
Generali PanEurope Limited	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
Europai Utazasi Biztosító Rt.	077	HUF	400.000.000	G	2		13,00	Europäische Reiseversicherungs AG	74,00
							61,00	Generali Biztosító Zrt.	70,75
Váci utca Center Üzletközpont Kft	077	HUF	4.497.120	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
							26,00	Generali CEE Holding B.V.	
Genertel Biztosító Zrt.	077	HUF	1.180.000.000	G	2	100,00		Generali Biztosító Zrt.	100,00
Generali Pojistovna a.s.	275	CZK	500.000.000	G	2	100,00		Generali CEE Holding B.V.	100,00
Generali Velky Spalicek S.r.o.	275	CZK	1.800.000	G	10	100,00		Generali Immobilien GmbH	100,00
Generali Development spol. s.r.o.	275	CZK	200.000	G	10	100,00		Generali Pojistovna a.s.	100,00
PCS Praha Center Spol.s.r.o.	275	CZK	396.206.000	G	10	100,00		CA Global Property Internationale Immobilien AG	100,00
Direct Care s.r.o.	275	CZK	1.000.000	G	11		72,00	Generali Pojistovna a.s.	100,00
							28,00	Ceská Pojišťovna a.s.	
Parižská 26, s.r.o.	275	CZK	200.000	G	10	100,00		Ceská Pojišťovna a.s.	100,00
Palac Krizik a.s.	275	CZK	2.020.000	G	10		50,00	Ceská Pojišťovna a.s.	100,00
							50,00	Generali Real Estate Fund CEE a.s.	
IDEE s.r.o.	275	CZK	200.000	G	10	100,00		Generali Real Estate Fund CEE a.s.	100,00
Ceská Pojišťovna a.s.	275	CZK	4.000.000.000	G	2	100,00		CZI Holdings N.V.	100,00
Penzijní společnost České Pojišťovny, a.s.	275	CZK	300.000.000	G	11	100,00		CP Strategic Investments N.V.	100,00
Ceská pojišťovna ZDRAVÍ a.s.	275	CZK	100.000.000	G	2	100,00		Ceská Pojišťovna a.s.	100,00
Generali Investments CEE a.s.	275	CZK	52.000.000	G	8	100,00		CZI Holdings N.V.	100,00
CP INVEST investiční společnost, a.s.	275	CZK	91.000.000	G	8	100,00		CZI Holdings N.V.	100,00
Generali Services CEE a.s.	275	CZK	3.000.000	G	11		20,00	Generali Pojistovna a.s.	100,00
							80,00	Ceská Pojišťovna a.s.	
REFICOR s.r.o.	275	CZK	100.000	G	11		19,60	Generali Pojistovna a.s.	100,00
							80,40	Ceská Pojišťovna a.s.	
Generali Real Estate Fund CEE a.s.	275	CZK	264.000.000	G	9		19,70	GP Reinsurance EAD	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	
							10,23	Generali Pojistovna a.s.	
							70,08	Ceská Pojišťovna a.s.	
City Empiria a.s.	275	CZK	2.004.000	G	10	100,00		Generali Real Estate Fund CEE a.s.	100,00
Solitaire Real Estate, a.s.	275	CZK	128.296.000	G	10	100,00		Generali Real Estate Fund CEE a.s.	100,00
Transformovaný fond Penzijní společnosti České Pojišťovny, a.s.	275	CZK	300.000.000	G	11	100,00		Penzijní společnost České Pojišťovny, a.s.	100,00
Generali Poistovna a.s.	276	EUR	25.000.264	G	2	100,00		Generali CEE Holding B.V.	100,00
Apollo Business Center IV, spol. s r.o.	276	EUR	25.000	G	10	100,00		Ceská Pojišťovna a.s.	100,00
Generali Towarzystwo Ubezpieczen S.A.	054	PLN	191.000.000	G	2	100,00		Generali CEE Holding B.V.	100,00
Generali Zycie Towarzystwo Ubezpieczen S.A.	054	PLN	63.500.000	G	2	100,00		Generali CEE Holding B.V.	100,00
Generali Finance spółka z ograniczona odpowiedzialnoscia	054	PLN	15.230.000	G	8	100,00		Generali Towarzystwo Ubezpieczen S.A.	100,00
Generali Powszechnie Towarzystwo Emerytalne S.A.	054	PLN	78.000.000	G	11	100,00		Generali Towarzystwo Ubezpieczen S.A.	100,00
PL Investment Jerozolimskie I SP. Z o.o.	054	PLN	10.000	G	11	100,00		Generali Real Estate Fund CEE a.s.	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.	100,00
Generali Zavarovalnica d.d.	260	EUR	39.520.356	G	2	100,00		Generali CEE Holding B.V.	100,00
FATA Asigurari S.A.	061	RON	37.520.480	G	2	100,00			100,00
Generali Societate de Administrare a Fondurilor de Pensii Private S.A.	061	RON	52.000.000	G	11	100,00		Ceská Pojišťovna a.s.	100,00
S.C. Generali Romania Asigurare Reasigurare S.A.	061	RON	179.100.909	G	2	99,91		Generali CEE Holding B.V.	99,91
Generali Bulgaria Holding EAD	012	BGN	20.520.000	G	4	100,00		Generali CEE Holding B.V.	100,00
Generali Insurance AD	012	BGN	47.307.180	G	2	64,97			99,78
							34,81	Generali Bulgaria Holding EAD	
Generali Life Insurance AD	012	BGN	7.000.000	G	2	99,56		Generali Bulgaria Holding EAD	99,56
Generali Zakrila Medical and Dental Centre EOOD	012	BGN	100.000	G	11	100,00		Generali Insurance AD	100,00
GP Reinsurance EAD	012	BGN	53.400.000	G	5	100,00		Generali CEE Holding B.V.	100,00
Generali Osiguranje d.d.	261	HRK	81.000.000	G	3	100,00		Generali CEE Holding B.V.	100,00
Generali Assurances Générales SA	071	CHF	27.342.400	G	3	99,93		Generali (Schweiz) Holding AG	99,93
Generali Personenversicherungen AG	071	CHF	106.886.890	G	3	15,06		Generali Assurances Générales SA	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
Europ Assistance (Suisse) S.A.	071	CHF	200.000	G	11	100,00		Europ Assistance (Suisse) Holding S.A.	100,00
Europ Assistance (Suisse) Assurances S.A.	071	CHF	3.000.000	G	3	100,00		Europ Assistance (Suisse) Holding S.A.	100,00
Europ Assistance (Suisse) Holding S.A.	071	CHF	1.400.000	G	4	75,00		Europ Assistance Holding S.A.	85,00
							10,00	Generali (Schweiz) Holding AG	
Generali (Schweiz) Holding AG	071	CHF	4.332.000	G	4	51,05			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	
							20,01	Generali Holding Vienna 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
Generali Worldwide Insurance Company Limited	201	EUR	86.733.396	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
GW Beta	202	GBP	745.676	G	9	100,00		Participatie Maatschappij Graafschap Holland N.V.	100,00
Fortuna Lebens-Versicherung AG	090	CHF	10.000.000	G	3	100,00		Generali (Schweiz) Holding AG	100,00
Fortuna Investment AG, Vaduz	090	CHF	1.000.000	G	11	100,00		Generali (Schweiz) Holding AG	100,00
Generali Sigorta A.S.	076	TRY	124.133.033	G	3	99,90		Generali Turkey Holding B.V.	99,90
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
						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
						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
						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
Europ Assistance USA Inc.	069	USD	5.000.000	G	11	100,00		Europ Assistance North America, Inc.	100,00
Europ Assistance North America, Inc.	069	USD	34.061.342	G	11	100,00		Europ Assistance Holding S.A.	100,00
Customized Services Administrators Inc.	069	USD	2.974.774	G	11	100,00		Europ Assistance North America, Inc.	100,00
GMMI Inc.	069	USD	400.610	G	11	100,00		Europ Assistance North America, Inc.	100,00
Transocean Holding Corporation	069	USD	194.980.600	G	9	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
						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
						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.	
GNAREH 1 Farragut LLC	069	USD	26.801.181	G	10	100,00		GNAREH 1 Farragut LLC	100,00
Genamerica Management Corporation	069	USD	100.000	G	11	100,00			100,00
Generali Consulting Solutions LLC	069	USD	156.420	G	11	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 Claims Solutions LLC	069	USD	269.558	G	11	100,00	Generali Consulting Solutions LLC	100,00	100,00
Europ Assistance Canada Inc.	013	CAD	6.738.011	G	9	100,00	Europ Assistance Holding S.A.	100,00	99,99
CMN Global Inc.	013	CAD	203	G	11	100,00	Europ Assistance Canada Inc.	100,00	99,99
Generali Argentina Compañía de Seguros S.A.	006	ARS	79.391.209	G	3	60,68		100,00	96,10
						39,32	Caja de Seguros S.A.		
Caja de Seguros S.A.	006	ARS	228.327.701	G	3	99,00	Caja de Ahorro y Seguro S.A.	99,99	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	2,01	Caja de Seguros S.A.	100,00	90,00
						97,99	Caja de Ahorro y Seguro S.A.		
Generali Brasil Seguros S.A.	011	BRL	993.924.630	G	3	96,59		100,00	100,00
						3,41	Transocean Holding Corporation		
Generali Latam Prestação de Serviços e Participações Ltda.	011	BRL	450.000	G	11	99,99		100,00	100,00
						0,01	Generali Brasil Seguros S.A.		
Generali Colombia Vida - Compañía de Seguros S.A.	017	COP	4.220.989.500	G	3	15,38		99,81	93,90
						68,28	Generali Colombia Seguros Generales S.A.		
						16,16	Transocean Holding Corporation		
Generali Colombia Seguros Generales S.A.	017	COP	34.244.441.700	G	3	88,25		91,34	91,34
						3,09	Transocean Holding Corporation		
Generali Ecuador Compañía de Seguros S.A.	024	USD	4.327.444	G	3	52,45		52,45	52,45
Aseguradora General S.A.	033	GTQ	500.000.000	G	3	51,00		51,00	51,00
PT Asuransi Jiwa Generali Indonesia	129	IDR	778.000.000.000	G	3	98,73	Generali Asia N.V.	98,73	98,73
PT Generali Services Indonesia	129	IDR	11.376.454	G	10	99,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,93
						1,00	Generali IARD S.A.		
Generali Pilipinas Life Assurance Co. Inc.	027	PHP	1.515.050.500	G	3	100,00	Generali Pilipinas Holding Co. Inc.	100,00	60,00
Generali Pilipinas Insurance Co. Inc.	027	PHP	1.208.860.137	G	3	100,00	Generali Pilipinas Holding Co. Inc.	100,00	60,00
Generali Pilipinas Holding Co. Inc.	027	PHP	3.079.155.490	G	4	60,00	Generali Asia N.V.	60,00	60,00
Generali Life Assurance (Thailand) Co. Ltd	072	THB	3.300.000.000	G	3	49,00	Generali Asia N.V.	91,42	89,16
						42,42	KAG Holding Company Ltd		
Generali Insurance (Thailand) Co. Ltd	072	THB	860.000.000	G	3	47,67	Generali Asia N.V.	82,56	80,70
						34,88	KAG Holding Company Ltd		
IWF Holding Company Ltd	072	THB	2.300.000	G	4	43,48	Flandria Participations Financières S.A.	100,00	94,67
						56,52	DWP Partnership		

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	
KAG Holding Company Ltd	072	THB	1.791.244.200	G	4	100,00	IWF Holding Company Ltd	100,00	94,67
FTW Company Limited	072	THB	200.000	G	4	90,57	Generali Asia N.V.	90,57	90,57
MGD Company Limited	072	THB	200.000	G	4	90,57	Generali Asia N.V.	90,57	90,57
DWP Partnership	072	THB	200.000	G	4	50,00	FTW Company Limited	100,00	90,57
						50,00	MGD Company Limited		
Generali Vietnam Life Insurance Limited Liability Company	062	VND	1.651.000.000.000	G	3	100,00		100,00	100,00
Generali China Life Insurance Co. Ltd	016	CNY	3.700.000.000	G	3	50,00		50,00	50,00
Generali China Assets Management Company Co. Ltd	016	CNY	200.000.000	G	9	80,00	Generali China Life Insurance Co. Ltd	80,00	40,00
Generali Financial Asia Limited	103	HKD	105.870.000	G	9	89,00		89,00	89,00
Generali Investments Asia Limited	103	HKD	50.000.000	G	9	100,00	Generali Investments Holding S.p.A.	100,00	99,63
NKFE Insurance Agency Company Limited	103	HKD	900.000	G	11	100,00	Generali Financial Asia Limited	100,00	89,00
Europ Assistance Worldwide Services (South Africa) (Pty) Ltd	078	ZAR	18.264.900	G	11	99,00	Europ Assistance Holding S.A.	99,00	98,99
HealthiChoices (Pty) Limited	078	ZAR	200	G	11	50,50	Europ Assistance Worldwide Services (South Africa) (Pty) Ltd	50,50	49,99
Europ Assistance Financial Services (Pty) Ltd	078	ZAR	100	G	11	58,00	Europ Assistance Worldwide Services (South Africa) (Pty) Ltd	58,00	57,41
EASA Training Academy (Pty) Ltd	078	ZAR	100	G	11	100,00	Europ Assistance Worldwide Services (South Africa) (Pty) Ltd	100,00	98,99
24 Fix (Pty) Ltd	078	ZAR	4.444.149	G	11	90,00	Europ Assistance Worldwide Services (South Africa) (Pty) Ltd	90,00	89,09
Access Health Africa (Proprietary) Limited	078	ZAR	1.000	G	11	100,00	Europ Assistance Worldwide Services (South Africa) (Pty) Ltd	100,00	98,99
Randgo Rewards (Pty) Ltd	078	ZAR	1.000	G	11	50,10	Europ Assistance Worldwide Services (South Africa) (Pty) Ltd	50,10	49,59
Buxola (Pty) Ltd	078	ZAR	100	G	11	100,00	Randgo Rewards (Pty) Ltd	100,00	49,59
MRI Criticare (Pty) Limited	078	ZAR	200	G	11	100,00	Europ Assistance Worldwide Services (South Africa) (Pty) Ltd	100,00	98,99

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 Investments Europe 100,00%

Generali France 100,00%

FTW Company Limited 90,57%

MGD Company Limited 90,57%

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		
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 Horizon S.p.A.	086	EUR	120.000	a	9	100,00	Generali Italia S.p.A.	100,00	100,00	
Generali Corporate Services S.c.a.r.l. in liquidazione	086	EUR	10.000	a	11	1,00		100,00	99,47	10
						1,00	Genertel S.p.A.			
						1,00	Europ Assistance Italia S.p.A.			
						1,00	Banca Generali S.p.A.			
						1,00	Generali Infrastructure Services s.c.a.r.l.			
						1,00	Generali Business Solutions S.c.p.A.			
						1,00	Generali Real Estate S.p.A. SGR			
						1,00	Generali Investments Europe S.p.A. Società di Gestione Risparmio			
						2,00	Alleanza Assicurazioni S.p.A.			
						2,00	Genertellife S.p.A.			
						88,00	Generali Italia S.p.A.			
Initium S.r.l. in liquidazione (*)	086	EUR	1.712.185	b	10	49,00	Generali Properties S.p.A.	49,00	49,00	3.500
Sementi Ross S.r.l.	086	EUR	102.800	a	11	100,00	Sementi Dom Dotto S.p.A.	100,00	100,00	
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	5.228
						0,10	Generali Italia S.p.A.			
Investimenti Marittimi S.p.A.	086	EUR	103.000.000	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	
Genertel Servizi Assicurativi S.r.l.	086	EUR	80.000	a	11	50,00	Genertel S.p.A.	100,00	100,00	
						50,00	Genertellife S.p.A.			
Tiberina S.r.l. Unipersonale	086	EUR	20.000	a	11	100,00	Generali Italia S.p.A.	100,00	100,00	633
Telco S.p.A. (*)	086	EUR	687.375	b	8	9,07		19,32	19,31	
						0,28	AachenMünchener Lebensversicherung AG			
						0,05	AachenMünchener Versicherung AG			
						0,90	Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft			
						0,07	Generali Versicherung Aktiengesellschaft			
						0,11	Central Krankenversicherung Aktiengesellschaft			
						0,08	Cosmos Lebensversicherungs Aktiengesellschaft			
						1,43	Generali Vie S.A.			

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				
							3,57	Alleanza Assicurazioni S.p.A.				
							3,76	Generali Italia S.p.A.				
CityLife Sviluppo 2 S.r.l.	086	EUR	10.000	a	10	100,00		CityLife S.p.A.	100,00	100,00	13	
CityLife Sviluppo 3 S.r.l.	086	EUR	10.000	a	10	100,00		CityLife S.p.A.	100,00	100,00	13	
CityLife Sviluppo 4 S.r.l.	086	EUR	10.000	a	10	100,00		CityLife S.p.A.	100,00	100,00	13	
CityLife Sviluppo 5 S.r.l.	086	EUR	10.000	a	10	100,00		CityLife S.p.A.	100,00	100,00	13	
CityLife Sviluppo 6 S.r.l.	086	EUR	10.000	a	10	100,00		CityLife S.p.A.	100,00	100,00	13	
Consel S.p.A.	086	EUR	22.666.669	b	9	32,50		Generali Italia S.p.A.	32,50	32,50	22.100	
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	650.000	c	11	32,00				48,00	48,00	681
							16,00	Generali Italia S.p.A.				
Generali Investments - Società di Intermediazione Mobiliare S.p.A.	086	EUR	3.000.000	a	8	100,00		Generali Investments Holding S.p.A.	100,00	99,63	3.000	
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	3.132	
							0,25	Genertel S.p.A.				
							98,75	Generali Italia S.p.A.				
Imprebanca S.p.A.	086	EUR	50.000.000	b	9	20,00		Generali Italia S.p.A.	20,00	20,00	10.000	
Donatello Intermediazione S.r.l.	086	EUR	59.060	a	11	10,87				100,00	100,00	1.344
							89,13	Generali Italia S.p.A.				
Generali Deutschland Alternative Investments GmbH & Co. KG	094	EUR	60.000	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	
GLL GmbH & Co. Retail KG	094	EUR	405.010.000	a	10	31,50				52,49	52,49	127.554
							5,25	AachenMünchener Lebensversicherung AG				
							7,87	Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft				
							7,87	Central Krankenversicherung Aktiengesellschaft				
Generali Deutschland Immobilien Verwaltungs GmbH	094	EUR	25.000	a	10	100,00		Generali Real Estate S.p.A.	100,00	100,00	35	
BA1 Alstercampus Grundstücksgesellschaft mbH & Co. KG (*)	094	EUR	1	c	10	50,00		Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft	50,00	50,00	580	

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		
Zweite AM RE Verwaltungs GmbH	094	EUR	25.000	a	9	100,00	AachenMünchener Versicherung AG	100,00	100,00	25
Generali Lloyd Versicherungsmakler GmbH	094	EUR	153.388	b	11	50,00	Generali Versicherung Aktiengesellschaft	50,00	50,00	
Generali Akademie GmbH	094	EUR	25.600	a	11	100,00	Generali Versicherung Aktiengesellschaft	100,00	100,00	
Versicherungs-Planer-Vermittlungs GmbH	094	EUR	35.600	a	11	100,00	Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft	100,00	100,00	40
Thuringia Versicherungsvermittlungs-GmbH	094	EUR	25.600	a	11	100,00	Generali Beteiligungs- und Verwaltungs-AG	100,00	100,00	26
Deutscher Lloyd GmbH	094	EUR	30.700	a	11	100,00	Generali Beteiligungs- und Verwaltungs-AG	100,00	100,00	
MLV Beteiligungverwaltungsgesellschaft mbH	094	EUR	51.129	a	9	100,00	Generali Holding Vienna AG	100,00	100,00	41
Generali Finanz Service GmbH	094	EUR	26.000	a	11	100,00	Generali Beteiligungs- und Verwaltungs-AG	100,00	100,00	
Deutsche Vermögensberatung Aktiengesellschaft DVAG (*)	094	EUR	150.000.000	b	11	40,00	Generali Deutschland AG	40,00	40,00	263.937
MPC Real Value Fund GmbH & Co. KG	094	EUR	5.000.200	a	11	100,00	Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft	100,00	100,00	3.379
GLL Retail USA GmbH	094	EUR	62.586.000	a	11	100,00	GLL GmbH & Co. Retail KG	100,00	52,49	
GLL Retail Europa GmbH	094	EUR	5.588.000	a	11	100,00	GLL GmbH & Co. Retail KG	100,00	52,49	
Stadtteilzentrum Panzerwiese Beteiligungs GmbH	094	EUR	41.389.000	a	11	94,80	GLL GmbH & Co. Retail KG	94,80	49,76	
Generali Sicherungstreuhand GmbH	094	EUR	52.000	a	11	100,00	Generali Beteiligungs- und Verwaltungs-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
Cosmos Fixed Assets GmbH	094	EUR	25.000	a	9	100,00		100,00	100,00	3.000
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
Generali European Retail Investments GmbH & Co. KG	094	EUR	20.250	a	10	49,38	Generali Deutschland Immobilien Verwaltungs GmbH	100,00	100,00	94
						50,62	Generali Real Estate S.p.A.			
AM RE Verwaltungs GmbH	094	EUR	25.000	a	9	100,00	AachenMünchener Lebensversicherung AG	100,00	100,00	25
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	21
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	AachenMünchener Versicherung AG	43,00	43,00	1.735
						21,50	Generali Versicherung Aktiengesellschaft			
Louisen-Center Bad Homburg Verwaltungsgesellschaft mbH	094	EUR	25.000	a	10	94,90	Generali Deutschland AG	94,90	94,90	24

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		
Verwaltungsgesellschaft Marienplatz-Galerie Schwerin mbH	094	EUR	25.000	a	10	100,00	AachenMünchener Versicherung AG	100,00	100,00	25
Europ Assistance Océanie S.A.S.	225	XPF	24.000.000	a	11	99,88	Europ Assistance Holding S.A.	99,88	99,86	286
Cabinet Berat et Fils S.A.S.	029	EUR	8.000	a	11	100,00	Coffo S.A.S.	100,00	98,93	2.672
ASSERCAR SAS	029	EUR	37.000	b	11	14,87	Generali IARD S.A.	29,73	29,41	311
						14,87	L'Equité S.A. Cie d'Assurances et Réass. contre les risques de toute nature			
COSEV@D Société par actions simplifiée	029	EUR	100.000	a	11	100,00	Coffo S.A.S.	100,00	98,93	4.755
Generali Investments Opera SAS	029	EUR	1.000.000	a	8	100,00	Generali Investments Holding S.p.A.	100,00	99,63	1.000
VIGIE Assurances SARL Agence	029	EUR	4.271.610	a	11	100,00	Generali IARD S.A.	100,00	98,93	
Landy PVG S.A.S.	029	EUR	39.000	a	11	100,00	Coffo S.A.S.	100,00	98,93	
Generali Reassurance Courtage S.A.	029	EUR	3.016.656	a	11	100,00	Generali France Assurances S.A.	100,00	98,93	2.219
Trieste Courtage S.A.	029	EUR	39.000	a	11	0,02	Generali Vie S.A.	99,98	98,91	39
						99,96	Generali France Assurances S.A.			
Bourbon Courtage S.A.	029	EUR	124.500	a	11	0,12	Generali IARD S.A.	100,00	94,17	310
						0,12	Generali Vie S.A.			
						99,76	Prudence Creole			
Generali 7 S.A.	029	EUR	270.000	a	11	0,06	Generali Vie S.A.	99,92	98,84	408
						0,03	Generali France S.A.			
						99,83	Generali France Assurances S.A.			
PMC Treize Montluçon S.A.S.	029	EUR	1.000	a	9	100,00	Generali France Assurances S.A.	100,00	98,93	3.372
Generali 9 S.A.S.	029	EUR	1.000	a	9	100,00	Generali France Assurances S.A.	100,00	98,93	4
Generali 10 S.A.S.	029	EUR	37.000	a	9	0,01	Generali Vie S.A.	100,00	98,93	37
						99,99	Generali France Assurances S.A.			
Generali Gerance S.A.	029	EUR	228.000	a	11	0,07	Generali IARD S.A.	99,73	98,66	241
						99,66	Generali Vie S.A.			
EAP France SA (*)	029	EUR	100.000	c	11	51,00	Europ Assistance France S.A.	51,00	50,99	480
Bien Être Assistance S.A.S. (*)	029	EUR	1.000.000	c	11	51,00	Europ Assistance France S.A.	51,00	50,99	695
Foncière Hypersud S.A. (*)	029	EUR	50.000.205	b	10	48,64	Generali Vie S.A.	48,64	48,11	5.792
Europ Assistance - IHS Services S.A.S.	029	EUR	7.287.000	a	11	100,00	Europ Assistance Holding S.A.	100,00	99,99	
Risque et Sérénité S.A.	029	EUR	6.135.300	a	9	49,12	Generali Vie S.A.	61,16	60,50	3.916
						12,04	Generali France Assurances S.A.			
MAPREG	029	EUR	133.182	b	11	25,26	Generali France S.A.	25,26	24,99	5.750
Generali Revenus FCP	029	EUR	9.587.828	a	11	2,55	Generali IARD S.A.	100,00	98,93	
						97,45	Generali Vie S.A.			
GF Sante S.A.S.	029	EUR	921.150	a	11	100,00	Coffo S.A.S.	100,00	98,93	953
ABT SAS	029	EUR	125.000	c	11	25,00	Generali France Assurances S.A.	25,00	24,73	31

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		
Metropole Assurances S.à r.l.	029	EUR	1.166.460	a	11	100,00	Generali IARD S.A.	100,00	98,93	
E3 S.a.r.l.	029	EUR	5.000	a	11	100,00	Europ Assistance Holding S.A.	100,00	98,93	
SAS 100 CE (*)	029	EUR	49.967.080	c	10	49,67	Generali Europe Income Holding S.A.	49,67	49,49	23.815
SCI Les 3 Collines Le Ferandou	029	EUR	304.000	b	10	33,30	Generali IARD S.A.	48,30	47,78	142
						15,00	Generali Vie S.A.			
SCI Parcolog Isle d'Abeau Gestion	029	EUR	8.000	a	10	100,00	SC Generali Logistique	100,00	98,93	1
SCE Château La Pointe	029	EUR	34.309.128	a	10	100,00	Generali France S.A.	100,00	98,93	35.646
Bois Colombes Europe Avenue SCI (*)	029	EUR	1.000	c	10	50,00	Generali Vie S.A.	50,00	49,46	7.394
SCI Pasquier (*)	029	EUR	6.437.750	c	10	50,00	Generali IARD S.A.	50,00	49,46	12.309
SCI 9 Messine (*)	029	EUR	2.420.250	c	10	50,00	Generali Vie S.A.	50,00	49,46	9.026
SCI Daumesnil (*)	029	EUR	16.753.270	c	10	50,00	Generali IARD S.A.	50,00	49,46	24.835
SCI Malesherbes (*)	029	EUR	32.930.674	c	10	50,00	Generali Vie S.A.	50,00	49,46	27.624
SCI 15 Scribe (*)	029	EUR	14.738.000	c	10	50,00	Generali IARD S.A.	50,00	49,46	27.635
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	20,43	Generali Holding Vienna AG	39,66	39,66	5.256
						19,23	Generali Versicherung AG			
Drei-Banken Versicherungs- Aktiengesellschaft (*)	008	EUR	7.500.000	b	7	20,00	Generali Holding Vienna AG	20,00	20,00	5.446
Generali TVG Vorsorgemanagement GmbH	008	EUR	145.346	a	11	100,00	Generali Sales Promotion GmbH	100,00	100,00	62
Bonus Pensionskasse AG (*)	008	EUR	5.087.098	b	11	50,00	Generali Holding Vienna AG	50,00	50,00	9.904
Generali 3Banken Holding AG (*)	008	EUR	70.000	b	9	49,30	Generali Versicherung AG	49,30	49,30	78.122
GBK Vermögensverwaltung GmbH	008	EUR	35.000	a	11	100,00	Generali Versicherung AG	100,00	100,00	8.982
Generali Vermögensberatung GmbH	008	EUR	35.000	a	11	100,00	Generali Versicherung AG	100,00	100,00	35
M.O.F. Immobilien AG	008	EUR	1.000.000	b	10	20,00	Generali Immobilien GmbH	20,00	20,00	8.200
Generali FinanzService GmbH	008	EUR	50.000	a	11	100,00	Generali Sales Promotion GmbH	100,00	100,00	713
3 Banken-Generali Investment- Gesellschaft m.b.H. (*)	008	EUR	2.600.000	b	8	48,57	Generali Holding Vienna AG	48,57	48,57	2.039
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	3.000.000	b	11	50,00	Generali Holding Vienna AG	50,00	50,00	2.799
Generali Telefon- und Auftragservice GmbH	008	EUR	35.000	a	11	100,00	Generali Bank AG	100,00	100,00	35
Car Care Consult Versicherungsmakler GmbH	008	EUR	35.000	a	11	100,00	Generali Sales Promotion GmbH	100,00	100,00	35
Generali Betriebsrestaurants GmbH	008	EUR	36.336	a	11	100,00	Generali Versicherung AG	100,00	100,00	484
MAS Versicherungsmakler GmbH	008	EUR	55.000	a	11	100,00	Generali Sales Promotion GmbH	100,00	100,00	125
TTC - Training Center Unternehmensberatung GmbH	008	EUR	35.000	a	11	100,00	Europäische Reiseversicherungs AG	100,00	74,99	133

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		
Global Private Equity Holding AG	008	EUR	482.680	b	9	11,62	Generali Versicherung AG	23,02	23,02	56
						11,40	Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft			
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	EUR	55.102.630	b	11	25,00	Generali European Retail Investments Holdings S.A.	25,00	24,87	
UBS (Lux) Euro Value Added Real Estate Fund	092	EUR	282.200.000	b	10	7,09	AachenMünchener Lebensversicherung AG	26,58	26,58	9.148
						1,77	AachenMünchener Versicherung AG			
						17,72	Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft			
Holding Klege S.à.r.l. (*)	092	EUR	12.500	c	9	50,00	Torelli S.à.r.l.	50,00	49,75	
GARBE Logistic European Strategic Fund II (*)	092	EUR	125.633.942	b	11	7,95	AachenMünchener Lebensversicherung AG	39,73	39,73	37.715
						7,95	Central Krankenversicherung Aktiengesellschaft			
						23,84	Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft			
GLL Retail Holding Alph S.r.l.	092	EUR	15.068.000	a	11	100,00	GLL GmbH & Co. Retail KG	100,00	52,49	
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
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	80.100	a	11	99,98	Generali Belgium S.A.	99,98	99,97	1.770
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	4.300.000	a	11	100,00	Generali Belgium S.A.	100,00	99,99	860
MRS Egheze	009	EUR	61.500	a	10	99,87	Generali Belgium S.A.	99,87	99,86	3.301
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 B.V.	50,00	49,71	9
C.V. Admirant (*)	050	EUR	18.000	b	10	50,00	Generali Real Estate Investments B.V.	50,00	49,71	22.071
Beleggingsconsortium Sloterdijk C.V. (*)	050	EUR	18.000	b	10	21,38	Generali Real Estate Investments B.V.	21,38	21,25	
Beleggingsconsortium Sloterdijk Beheer B.V. (*)	050	EUR	18.000	b	10	21,38	Generali Real Estate Investments B.V.	21,38	21,25	
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	22,23	
Nederlands Algemeen Verzekeringkantoor B.V.	050	EUR	18.151	a	11	100,00	Generali Nederland N.V.	100,00	98,56	2.518
ANAC All-finance Nederland Advies Combinatie B.V.	050	EUR	12.500	a	11	100,00	Nederlands Algemeen Verzekeringkantoor B.V.	100,00	98,56	

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		
Stoutenburgh Adviesgroep B.V.	050	EUR	18.151	a	11	100,00	Nederlands Algemeen Verzekeringskantoor B.V.	100,00	98,56	
Société Robert Malatier Ltd	031	GBP	51.258	b	11	33,33	Generali IARD S.A.	33,33	32,98	543
MyDrive Solutions Limited	031	GBP	626	a	11	100,00	Participatie Maatschappij Graafschap Holland N.V.	100,00	100,00	17.842
IOCA Entertainment Limited (*)	031	GBP	10.000	b	11	35,00	Banca Generali S.p.A.	35,00	17,65	2.160
Generali Invest CEE Public Limited Company	040	EUR	131.753.751	a	8	100,00	CP INVEST investiční společnost, a.s.	100,00	100,00	
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	99
						74,00	Europ Assistance Holding S.A.			
Familio Befektetési és Tanácsadó Korlátolt Felelősségű Társaság	077	HUF	780.000.000	a	11	100,00	Generali Biztosító Zrt.	100,00	100,00	312
GP Consulting Pénzügyi Tanácsadó Kft.	077	HUF	11.000.000	a	11	100,00	Generali Biztosító Zrt.	100,00	100,00	601
AUTOTÁL Biztosítási Szolgáltató Kft	077	HUF	104.000.000	a	11	100,00	Generali Biztosító Zrt.	100,00	100,00	1.013
Shaza & Tóptorony zrt (*)	077	EUR	84.603.426	c	11	50,00	GLL AMB Generali Bankcenter S.à.r.l.	50,00	50,00	31.154
Europ Assistance s.r.o.	275	CZK	2.900.000	a	11	25,01	Ceská Pojišťovna a.s.	100,00	99,99	1.698
						74,99	Europ Assistance Holding S.A.			
CP Assistance s.r.o.	275	CZK	3.000.000	a	11	100,00	Europ Assistance s.r.o.	100,00	99,99	
Nadace GCP	275	CZK	1.000.000	a	11	100,00	Ceská Pojišťovna a.s.	100,00	100,00	148
VUB Generali dôchodková správcovská spoločnosť, a.s. (*)	276	EUR	10.090.976	b	11	50,00	Generali Poistovna a.s.	50,00	50,00	8.305
Generali IT S.r.o.	276	EUR	165.970	a	11	100,00	Generali VIS Informatik GmbH	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
S.C. Genagricola Romania S.r.l.	061	RON	60.882.570	a	11	100,00	Genagricola - Generali Agricoltura S.p.A.	100,00	100,00	18.013
S.C. San Pietro Romania S.r.l.	061	RON	15.112.570	a	11	100,00	Agricola San Giorgio S.p.A.	100,00	100,00	3.903
S.C. Vignadoro S.r.l.	061	RON	3.327.931	a	11	90,68	Genagricola - Generali Agricoltura S.p.A.	100,00	100,00	4.843
						9,32	Agricola San Giorgio S.p.A.			
CPM Internacional d.o.o.	261	HRK	275.600	a	11	100,00	Sementi Dom Dotto S.p.A.	100,00	100,00	
Generali Group Partner AG	071	CHF	100.000	a	11	100,00	Generali (Schweiz) Holding AG	100,00	100,00	92
Europ Assistance Yardim ve Destek Hizmetleri Ticaret Anonim Sirketi	076	TRY	1.304.000	a	11	99,99	Europ Assistance Holding S.A.	99,99	99,98	112
Europ Assistance CEI 000	262	RUB	10.000	a	11	100,00	Europ Assistance Holding S.A.	100,00	99,99	800
Blutek Auto d.o.o.	289	RSD	337.474.441	a	11	100,00	Akcionarsko društvo za osiguranje Generali Osiguranje Srbija	100,00	100,00	1.400
Europ Assistance d.o.o. za posredovanje u osiguranju	289	RSD	1.405.607	a	11	100,00	Europ Assistance Magyarország Kft	100,00	99,99	
Generali Realities Ltd	182	ILS	2	a	10	100,00		100,00	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		
Montcalm Wine Importers Ltd	069	USD	600.000	a	11	80,00	Genagricola - Generali Agricoltura S.p.A.	80,00	80,00	
GLL 200 State Street L.P. (*)	069	USD	89.200.000	c	11	49,90	GLL AMB Generali 200 State Street	49,90	49,90	39.748
Pluria Productores de Seguros S.A.	006	ARS	50.000	a	11	96,00	Caja de Ahorro y Seguro S.A.	96,00	86,40	345
Europ Assistance Argentina S.A.	006	ARS	3.285.000	a	11	28,90	Caja de Seguros S.A.	84,99	55,76	133
						56,10	Ponte Alta - Consultoria e Assistència, Lda			
Europ Assistance Brasil Serviços de Assistència S.A.	011	BRL	2.975.000	c	11	100,00	EABS Serviços de Assistencia e Participações S.A.	100,00	26,50	
EABS Serviços de Assistencia e Participações S.A.	011	BRL	46.238.940	c	9	50,00	Ponte Alta - Consultoria e Assistència, Lda	50,00	26,50	
CEABS Serviços S.A.	011	BRL	6.000.000	c	11	50,00	Europ Assistance Brasil Serviços de Assistència S.A.	100,00	26,50	
						50,00	EABS Serviços de Assistencia e Participações S.A.			
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	335.500.000	a	11	25,48	Europ Assistance Holding S.A.	50,96	38,98	176
						25,48	Ponte Alta - Consultoria e Assistència, Lda			
La Nacional Compañía Inmobiliaria (Lancia) C.A.	024	USD	47.647	a	10	100,00	Generali Ecuador Compañía de Seguros S.A.	100,00	52,45	2.120
Europ Assistance (Bahamas) Ltd	160	USD	10.000	a	11	99,99	Europ Assistance - IHS Services S.A.S.	99,99	99,98	
Atacama Investments Ltd (*)	249	USD	76.713	b	11	44,16	Participatie Maatschappij Graafschap Holland N.V.	44,16	44,16	19.126
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	98,93	2.095
Cabinet Richard KOCH	253	XPF	1.000.000	a	11	100,00	Generali France S.A.	100,00	98,93	2.178
MPI Generali Insurans Berhad (*)	106	MYR	100.000.000	b	3	49,00	Generali Asia N.V.	49,00	49,00	94.152
Future Generali India Life Insurance Company Ltd (*)	114	INR	14.520.000.000	c	3	25,50	Participatie Maatschappij Graafschap Holland N.V.	25,50	25,50	10.071
Future Generali India Insurance Company Ltd (*)	114	INR	7.100.000.000	c	3	25,50	Participatie Maatschappij Graafschap Holland N.V.	25,50	25,50	16.574
Europ Assistance India Private Ltd	114	INR	230.590.940	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	68.295
Europ Assistance Travel Assistance Services (Beijing) Co Ltd	016	CNY	1.750.000	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	151.216
Shanghai Sinodrink Trading Company, Ltd	016	CNY	5.000.000	b	11	45,00	Genagricola - Generali Agricoltura S.p.A.	45,00	45,00	
Europ Assistance Worldwide Services Pte Ltd	147	SGD	182.102	a	11	100,00	Europ Assistance Holding S.A.	100,00	99,99	
Generali Services Pte Ltd	147	SGD	150.000	a	11	100,00	Generali Asia N.V.	100,00	100,00	
Europ Assistance (Macau) - Serviços De Assistència Personalizados, Lda.	059	MOP	400.000	a	11	70,00	Ponte Alta - Consultoria e Assistència, Lda	70,00	37,09	

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		
Europ Assistance IHS (Proprietary) Limited	078	ZAR	400.000	a	11	15,00	Europ Assistance Worldwide Services (South Africa) (Pty) Ltd	100,00	99,84	4
						85,00	Europ Assistance - IHS Services S.A.S.			
Europ Assistance IHS Services Angola Limitada	133	AOA	2.250.000	a	11	90,00	Europ Assistance - IHS Services S.A.S.	90,00	89,99	
EA-IHS Services Nigeria Limited	117	NGN	10.000.000	a	11	100,00	Europ Assistance - IHS Services S.A.S.	100,00	99,99	
Assurances Maghreb S.A.	075	TND	30.000.000	b	3	44,17		44,17	44,17	780
Assurances Maghreb Vie S.A.	075	TND	10.000.000	b	3	22,08		22,08	22,08	1.255
Europ Assistance - IHS Services Cameroun, Société à Responsabilité Limitée Unipersonnelle	119	XAF	1.000.000	a	11	100,00	Europ Assistance - IHS Services S.A.S.	100,00	99,99	
EA-IHS Services Congo Sarl	145	XAF	10.000.000	a	11	100,00	Europ Assistance - IHS Services S.A.S.	100,00	99,99	
Europ Assistance Niger SARLU	150	XAF	1.000.000	a	11	100,00	Europ Assistance - IHS Services S.A.S.	100,00	99,99	

(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
ANGOLA	133
ARGENTINA	006
AUSTRIA	008
BAHAMAS	160
BELGIO	009
BRASILE	011
BULGARIA	012
CAMERUN	119
CANADA	013
CILE	015
REPUBBLICA POPOLARE CINESE	016
COLOMBIA	017
REPUBBLICA POPOLARE DEL CONGO	145
CROAZIA	261
DANIMARCA	021
ECUADOR	024
FILIPPINE	027
FRANCIA	029
GERMANIA	094
GRAN BRETAGNA	031
GRECIA	032
GUATEMALA	033
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

Elenco dei Paesi

Stato	Codice Stato
NIGER	150
NIGERIA	117
NUOVA CALEDONIA	253
OLANDA	050
POLINESIA FRANCESE	225
POLONIA	054
PORTOGALLO	055
REPUBBLICA CECA	275
REPUBBLICA SLOVACCA	276
REPUBBLICA SUD AFRICANA	078
REUNION	247
ROMANIA	061
RUSSIA	262
SERBIA	289
SINGAPORE	147
SLOVENIA	260
SPAGNA	067
STATI UNITI D'AMERICA	069
SVIZZERA	071
TAILANDIA	072
TUNISIA	075
TURCHIA	076
UNGHERIA	077
VIETNAM	062

Elenco delle Valute

Valuta	Codice Valuta
Nuovo Kwanza Angola	AOA
Peso argentino	ARS
Lev (Bulgaria)	BGN
Real brasiliano (nuovo)	BRL
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
Quetzal (Guatemala)	GTQ
Dollaro (Hong Kong)	HKD
Kuna (Croazia)	HRK
Forint (Ungheria)	HUF
Rupia (Indonesia)	IDR
Shekel (Israele)	ILS
Rupia (India)	INR
Pataca (Macao)	MOP
Malaysian Ringi	MYR
Naira (Nigeria)	NGN
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
Nuova Lira Turca	TRY
Dollaro (America)	USD
Dong (Vietnam)	VND
Franco CFA	XAF
Franco (CFP)	XPF
Rand (Sudafrica)	ZAR



Entro il 2020 un'automobile su cinque sarà connessa a un sistema wireless

Attestazione del Bilancio Consolidato

**ai sensi dell'art. 154-bis del D. Lgs. 58
del 24 febbraio 1998 e dell'art. 81-ter del Regolamento
Consob 11971 del 14 maggio 1999**

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 Alberto Minali, in qualità di Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari di Assicurazioni Generali S.p.A., Direttore Generale 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 applicazionedelle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio consolidato nel corso dell'esercizio 2015.
2. La valutazione dell'adeguatezza delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2015 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 2015:
 - 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, 17 marzo 2016

Dott. Philippe Donnet
Amministratore Delegato e Group CEO

ASSICURAZIONI GENERALI S.p.A.



Dott. Alberto Minali
*Dirigente Preposto alla redazione
dei documenti contabili societari,
Direttore Generale e Group CFO*

ASSICURAZIONI GENERALI S.p.A.





Entro il 2030, le tecnologie eoliche potrebbero produrre il 95% dell'energia globale



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 2015 ai sensi dell'art. 153 del D. Lgs. 58/1998 e dell'art. 2429 comma 3 del Codice Civile

Signori Azionisti,

in ottemperanza a quanto previsto dall'articolo 153 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF) 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 2015.

1. Attività del Collegio Sindacale nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015 (punto 10 della Comunicazione Consob n. 1025564/01)

Il Collegio sindacale ha svolto le attività di propria competenza effettuando, nel corso dell'esercizio 2015, 34 riunioni della durata media di circa due ore e trenta minuti. Inoltre, questo Collegio ha:

- partecipato alle 13 riunioni del Consiglio di Amministrazione;
- partecipato alle 12 riunioni del Comitato Controllo e Rischi e alle 9 riunioni del Sottocomitato Operazioni con Parti Correlate;
- partecipato, a mezzo del proprio Presidente o altro sindaco, alle 6 riunioni del Comitato per la Remunerazione;
- partecipato, a mezzo del proprio Presidente o altro sindaco, alle 7 riunioni del Comitato per gli Investimenti.

Oltre a quanto sopra, nell'ambito del proprio piano di attività, il Collegio sindacale, tra l'altro, ha:

- ottenuto informativa riguardo ai lavori del Comitato per le nomine e la *corporate governance*, che nel corso dell'esercizio si è riunito 5 volte;
- tenuto incontri con, e ottenuto informazioni da: il responsabile della Funzione *Internal Audit*, il responsabile della Funzione *Compliance*, il responsabile della funzione di *Risk Management*, il responsabile della Funzione Antiriciclaggio, il Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari, il *General Counsel* e i responsabili delle funzioni aziendali di vol-

ta in volta interessate dall'attività di vigilanza del Collegio;

- incontrato l'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 TUF, svolto incontri e scambiato informazioni con gli organi di controllo delle principali società controllate;
- nel quadro dei rapporti tra organo di controllo e revisore previsti dalla legge, ha effettuato appositi incontri su base periodica con la società incaricata della revisione legale Reconta Ernst & Young S.p.A., nel corso dei quali sono stati scambiati con la stessa 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)

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 sulle 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.

Si riportano i principali eventi di rilievo che hanno interessato la Società e il Gruppo nel corso del 2015 e che sono oggetto di informativa anche nella Relazione sulla Gestione e nella Relazione Annuale Integrata:

- Con effetto dal 1° gennaio 2015, gli attivi ed i passivi relativi allo Stabilimento del Portogallo di Assicurazioni Generali S.p.A. sono stati conferiti alla nuova Compagnia di diritto portoghese Generali Companhia de Seguros SA, costituita contestualmente. A fronte di tale conferimento, Assicurazioni Generali S.p.A. ha iscritto una partecipazione per € 29,3 milioni.
 - Dal gennaio 2015, il Gruppo Generali detiene il 100% di Generali PPF Holding B.V. (GPH), avendo acquisito il restante 24% delle azioni detenute dal Gruppo PPF, in linea con gli accordi firmati l'8 gennaio 2013. L'acquisto delle rimanenti quote di GPH è stato perfezionato in linea con i termini precedentemente annunciati al mercato per un prezzo finale della partecipazione pari a € 1.245,5 milioni.
 - Nel mese di marzo 2015, Assicurazioni Generali S.p.A. ha annunciato la sottoscrizione di un Non-Prosecution Agreement (NPA) tra la propria controllata BSI S.A. (BSI) e il Dipartimento di Giustizia americano in merito alle pendenze legate all'attività di private banking svolta in passato con la clientela statunitense. La somma dovuta da BSI al Dipartimento di Giustizia americano, pari a USD 211 milioni, è in linea con il fondo già stanziato nel bilancio 2014 del Gruppo Generali.
 - Nel mese di maggio 2015 Assicurazioni Generali ha rinnovato le linee di credito revolving firmate a maggio 2013 per un importo complessivo di € 2 miliardi che il Gruppo avrà facoltà di utilizzare entro un periodo compreso tra 3 e 5 anni, a seconda della linea di credito.
 - Nel mese di giugno 2015, Mediobanca S.p.A., Intesa San Paolo S.p.A. e Assicurazioni Generali S.p.A. hanno esercitato la facoltà di richiedere la scissione non proporzionale di Telco S.p.A., da attuare mediante assegnazione a favore di 4 società beneficiarie di nuova costituzione, interamente possedute da ciascun azionista, del rispettivo pro-quota delle attività e delle passività della società. Tale scissione ha avuto, per Assicurazioni Generali, un effetto realizzativo di € 44 milioni, riflesso a livello patrimoniale come differenza di valore tra Telco S.p.A. al 31 dicembre 2014 (€ 12,7 milioni) ed il valore della nuova partecipazione in Telco AG (€ 56,7 milioni). Successivamente a tale operazione, Assicurazioni Generali ha acquistato da Telco AG le azioni di Telecom Italia S.p.A. da esso detenute (580.255.302 azioni) per un controvalore pari a € 670,2 milioni. La quasi totalità delle azioni Telecom Italia S.p.A. sono state successivamente trasferite, dando esecuzione ai contratti di vendita forward sottoscritti dalla compagnia tra la fine del 2014 ed i primi mesi del 2015. Tale operazione ha generato una minusvalenza da realizzo di € 161,3 milioni, parzialmente compensata per € 7,9 milioni dalla perdita, già scontata nello scorso esercizio e relativa alla valutazione negativa dei contratti derivati. La restante parte dell'investimento in Telecom Italia S.p.A. è stato ceduto sul mercato nei primi giorni di luglio 2015.
 - A luglio 2015, Generali ha acquistato il pieno controllo di MyDrive Solutions Ltd, start up inglese fondata nel 2010 tra gli operatori leader nell'utilizzo degli strumenti di data analytics per la profilazione degli stili di guida.
 - In data 15 settembre 2015, il Gruppo ha completato la cessione di BSI e delle sue controllate a Banco BTG Pactual. In linea con i termini dell'accordo sottoscritto il 14 luglio 2014, il corrispettivo finale per la cessione è pari a circa CHF 1.248 milioni composto da circa CHF 1 miliardo in contanti e la parte restante in strumenti finanziari (unit di BTG quotate alla Borsa di San Paolo – BM&FBOVESPA).
 - In data 20 ottobre 2015, Generali ha collocato un'emissione obbligazionaria subordinata per un importo complessivo di € 1,25 miliardi, rivolta ad investitori istituzionali.
 - Il 3 novembre 2015, il Financial Stability Board ha pubblicato la lista aggiornata delle assicurazioni di importanza sistemica a livello globale (GSII) basandosi sui dati delle compagnie a fine 2014, rimuovendo Assicurazioni Generali dalla lista.
 - Nell'ambito della riorganizzazione delle attività in Austria si è provveduto alla costituzione della newco Generali Beteiligungs- und Verwaltungs-AG mediante scissione della controllata Generali Rückversicherung AG. Quest'ultima è stata successivamente ceduta a Generali Holding Vienna AG per un importo pari a € 300,3 milioni, realizzando una plusvalenza pari a € 249,5 milioni. La regolazione dell'operazione è avvenuta attraverso una parziale compensazione di un finanziamento passivo nei confronti della società austriaca (che era pari a € 802,9 milioni e che ammonta quindi attualmente a € 502,6 milioni). Al termine dell'operazione Assicurazioni Generali detiene il 100% della partecipazione in Generali Beteiligungs- und Verwaltungs-AG.
 - A dicembre è stato acquisito il 95,7% di Europ Assistance Holding SA da Generali France SA e Generali Vie SA per un importo pari a € 406,6 milioni. La quota residua della partecipazione continua a rimanere in capo a Participatie Maatschappij Graafschap Holland NV.
- Tra le operazioni di maggior rilievo verificatesi dopo la chiusura dell'esercizio si evidenziano le seguenti:

- In gennaio l'agenzia di rating Fitch ha confermato il rating IFS (Insurer Financial Strength) di Generali e delle sue società ad A-. Sulla base del modello interno di Fitch (FBM) la posizione di capitale di Generali è prossima al livello Very strong grazie al miglioramento della patrimonializzazione del Gruppo.
- In data 26 gennaio 2016 il Group CEO, dott. Mario Greco, ha informato il Presidente della società, dott. Gabriele Galateri di Genola, della sua indisponibilità ad accettare un altro mandato come Amministratore Delegato alla scadenza di quello attuale, prevista in concomitanza con l'Assemblea per l'approvazione del bilancio dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015. Il 9 febbraio il Consiglio di Amministrazione di Assicurazioni Generali ha approvato la risoluzione consensuale dei rapporti esistenti tra la Società e il dott. Mario Greco, con effetto immediato e in coerenza con le politiche retributive di Gruppo. Il Consiglio ha deliberato di assegnare temporaneamente al Presidente della Società i poteri già attribuiti al dott. Mario Greco, in osservanza di quanto previsto dal piano di successione. In data 17 marzo 2016, il Consiglio di Amministrazione di Assicurazione Generali ha cooptato il dott. Philippe Donnet, amministratore delegato di Generali Italia SpA, conferendogli deleghe esecutive e nominandolo Group CEO. Il medesimo Consiglio ha altresì nominato il dott. Alberto Minali, Group CFO, Direttore Generale della Compagnia. Entrambi mantengono gli incarichi già ricoperti nel Gruppo.
- Nel mese di marzo l'IVASS - Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni - a seguito dell'istanza di autorizzazione presentata da Assicurazioni Generali S.p.A. ha autorizzato l'utilizzo, a partire dal 1° gennaio 2016, di un modello interno parziale per il calcolo del Requisito Patrimoniale di Solvibilità di Gruppo consolidato e del Requisito Patrimoniale di Solvibilità delle proprie principali compagnie assicurative italiane e tedesche, delle compagnie non vita francesi e della compagnia ceca Ceska Pojistovna A.s.

Con riferimento ad altri eventi meritevoli di richiamo, il Collegio sindacale ha ricevuto informativa, in occasione delle riunioni del Consiglio di con riguardo al contenzioso in essere riguardante gli ex *manager* della Compagnia, Dott. Giovanni Perissinotto e Dott. Raffaele Agrusti.

Si rimanda alla Relazione sulla Gestione del bilancio della Capogruppo e alla Nota integrativa del Bilancio Consolidato per ulteriori dettagli. Il Collegio sindacale dà atto che il Consiglio di Amministrazione ha proseguito nella sua attività di monitoraggio degli investimenti a base del contenzioso sopra richiamato.

3. Operazioni con parti correlate e infragruppo. Operazioni atipiche e/o inusuali (*punti 2 e 3 della Comunicazione Consob n. 1025564/01*)

Assicurazioni Generali S.p.A. si 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.

Tali procedure sono state oggetto di un primo aggiornamento nel mese di dicembre 2013.

Nel corso dell'esercizio 2015, il Collegio sindacale, nell'ambito delle proprie attività di vigilanza e monitoraggio, ha richiesto l'effettuazione di approfondimenti aventi ad oggetto le Procedure OPC e i controlli per l'identificazione e la gestione delle operazioni con parti correlate nell'ambito del Gruppo Generali.

La Compagnia ha conseguentemente avviato le opportune analisi, svolte con l'ausilio della Funzione *Internal Audit* e di consulenti legali esterni.

Il consulente legale esterno interpellato a supporto del sopraccitato audit, ha esaminato le Procedure OPC adottate dalla Compagnia ed ha concluso che il complessivo assetto organizzativo e procedurale risulta, nell'insieme, conforme alla normativa di riferimento e si pone al livello delle *best practice* riscontrabili sul mercato: essi hanno comunque formulato alcuni suggerimenti in un'ottica di ulteriore affinamento delle procedure stesse.

Le verifiche effettuate dalla Funzione *Internal Audit*, che si sono focalizzate sulle principali fasi della gestione delle operazioni con parti correlate e sono state finalizzate a riscontrare l'effettività dei relativi controlli, si sono concluse con una valutazione complessiva di adeguatezza, ferma anche in questo caso la formulazione di alcuni suggerimenti per un ulteriore miglioramento dei processi, seguita da un piano concreto di iniziative del management.

La Funzione *Compliance* della Compagnia, esaminati i suggerimenti formulati dal consulente legale e dalla Funzione *Internal Audit*, ha quindi elaborato una proposta di modifica alle Procedure OPC e al regolamento interno di funzionamento del Sottocomitato OPC.

Dette proposte sono state approvate, sentito il Collegio sindacale, dal Sottocomitato OPC in data 9 marzo 2016 e quindi sottoposte ed approvate dal Consiglio di Amministrazione in data 17 marzo 2016.

Il Collegio sindacale, nel corso dell'esercizio 2015, ha altresì raccomandato alla Società di approfondire alcune tematiche connesse all'inclusione, nel perimetro delle parti correlate, degli studi professionali o società cui

appartengono dirigenti con responsabilità strategiche della Compagnia.

A seguito della richiesta di questo Collegio, è stato avviato uno specifico approfondimento anche con il supporto di un esperto esterno, il quale ha concluso che gli studi professionali risultavano già inclusi nella definizione di parte correlata così come riportata nell'allegato alla procedura generale. È stato inoltre condotto uno specifico approfondimento, sempre con il supporto dell'esperto esterno, sulla posizione dello studio legale internazionale cui appartiene un amministratore della Compagnia, all'esito del quale è stato confermato che detto studio legale internazionale non risulta, nelle circostanze, configurabile quale parte correlata di Assicurazioni Generali S.p.A.

Anche alla luce di tutto quanto sopra, il Collegio sindacale ha valutato che le Procedure OPC di cui la Compagnia si è dotata siano conformi alle prescrizioni del citato Regolamento Consob 17221/2010 e successive modificazioni.

La Relazione Finanziaria annuale riporta gli effetti economico-patrimoniali delle operazioni con parti correlate nonché la descrizione dei rapporti più significativi.

Dalla data di inizio del mandato di questo Collegio, non sono state sottoposte all'attenzione del Sottocomitato 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, dalla attività di vigilanza del Collegio risulta che le stesse sono state poste in essere in conformità alle linee guida annuali in materia adottate dal Consiglio di Amministrazione, secondo quanto previsto dal Regolamento ISVAP 27 maggio 2008 n. 25. Tali operazioni, poste in essere con l'obiettivo di razionalizzazione delle funzioni operative, di economicità, di garanzia del livello di servizio e di sfruttamento delle sinergie del Gruppo, e regolate a prezzi di mercato o al costo, sono consistite in 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.

Abbiamo inoltre valutato adeguate le informazioni rese dal Consiglio di Amministrazione nel Progetto di bilancio d'esercizio 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*)

Con riguardo alla struttura organizzativa di Assicurazioni Generali S.p.A. e del Gruppo, nel corso del 2015 la Compagnia ha proseguito nel consolidamento dell'assetto organizzativo, in base al proprio modello di governance, come descritto nella Relazione sul Governo Societario e gli Assetti Proprietari.

Tra i principali cambiamenti organizzativi intervenuti nel corso del 2015 si citano:

- la riorganizzazione della funzione di Group Audit, con la nomina decorrente dal 7 aprile 2015 del nuovo Head of Group Audit, cui si è accompagnata la revisione della struttura organizzativa della funzione;
- l'istituzione, a gennaio 2015, della funzione Attuariale, collocata nell'ambito dell'area del Group CFO;
- l'istituzione della funzione Corporate Affairs accompagnata dalla nomina, con decorrenza 16 gennaio 2015, del Company Secretary and Head of Corporate Affairs, che gestisce le attività di segreteria societaria e le tematiche relative alla corporate law e alla governance della Società;
- l'istituzione della funzione Group Data Officer, il cui responsabile riporta direttamente al Group CEO (e dal 17 marzo 2016 al Direttore Generale), con il compito di definire e implementare la strategia e le metodologie per acquisire, analizzare e gestire i dati, supportando l'identificazione di nuove iniziative di business ed il miglioramento del portafoglio esistente, in coordinamento con le competenti funzioni di Gruppo;
- alcuni rafforzamenti a livello Business Unit come la riorganizzazione della Country Germany, modifiche organizzative nella divisione Global Business Lines e la nomina di tre Regional Officer (Asia, EMEA e Americas).

L'assetto organizzativo di Gruppo prevede un modello a matrice di *Business Units* e Funzioni di *Group Head Office*; queste ultime agiscono come strutture di indirizzo strategico, guida e coordinamento delle *Business Unit*.

La *governance* organizzativa e la interazione tra *Business Units* e Funzioni di *Group Head Office* sono regolate da formali meccanismi di integrazione rappresentati da:

- il *Group Management Committee* (GMC), quale organo di coordinamento in cui il *Top Management* condive le principali decisioni strategiche;
- le *Quarterly Business Review*, attraverso le quali le re-

altà locali definiscono i propri obiettivi in linea con la strategia globale;

- le *Functional Guidelines* e i *Function Councils* attraverso cui si estrinseca il coordinamento funzionale a livello globale;
- una suddivisione delle funzioni in due categorie (cd. *Solid e Dotted*) in base all'intensità del livello di riporto e di coordinamento tra le funzioni di supporto delle *Business Units* e le omologhe funzioni di *Group Head Office*;
- 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).

Infine, il 17 marzo 2016 il Consiglio di Amministrazione che ha cooptato il nuovo CEO, dott. Philippe Donnet, ha anche nominato il nuovo Direttore Generale, dott. Alberto Minali, al quale riportano le funzioni Group Strategy & Business Development, Group Financial Office, Group Operating Office, Group Data Office, Group Insurance and Reinsurance e Group Marketing Office.

Il Collegio sindacale, tramite l'acquisizione di informazioni dai responsabili delle competenti funzioni aziendali, ha acquisito conoscenza e vigilato sulla complessiva struttura organizzativa della Compagnia e del Gruppo e sull'adeguatezza delle disposizioni impartite da Assicurazioni Generali S.p.A. alle società controllate ai sensi dell'art. 114, comma 2, del TUF al fine di ottenere con tempestività le informazioni necessarie ad adempiere agli obblighi di comunicazione previsti dalla legge.

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 essere portati alla Vostra attenzione.

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.

Si evidenzia in particolare che la Compagnia si è dotata di un sistema normativo interno avente valenza su 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; 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, quest'ultima istituita a gennaio 2015;
- il *Group Audit*.

Al Group CEO è altresì attribuito il ruolo di amministratore incaricato del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi.

Nel contesto dell'adeguamento a Solvency II, ivi inclusi alle linee guida e gli atti delegati emanati in merito d'EIOPA e alla normativa di legge e regolamentare che l'ha recepito a livello nazionale, la Compagnia ha sostanzialmente concluso nel 2015 il processo di definizione e/o aggiornamento delle *policy* aziendali. Tali *policy* sono volte sia a stabilire i ruoli e le responsabilità delle funzioni di controllo che a definire i processi legati al presidio dei rischi connessi con l'attività svolta, quali i rischi finanziari, di credito, assicurativi, operativi e gli altri rischi quali quello di liquidità, passività finanziarie, strategico, reputazionale, di contagio ed emergenti, così come descritti nel Risk Report e nel Bilancio della Capogruppo. Le sopra richiamate *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*.

Al riguardo, il Collegio dà atto che il Gruppo ha aggiornato le Direttive in materia di sistema di controllo interno e gestione dei rischi, anche sulla base delle previsioni regolamentari di cui al Regolamento 20/2008 IVASS nella versione aggiornata in vigore dal 30 giugno 2014 e secondo gli orientamenti esplicitati alla Lettera al Mercato di IVASS del 15 aprile 2014.

In merito alla valutazione prospettica dei rischi, in base alle richieste previste nel Regolamento 20/2008 e nella Lettera al mercato di IVASS 15 aprile 2014, già sopra citati, e la "ORSA (*Own Risk Solvency Assessment Policy*)" approvato dalla Compagnia come parte integrante della *Risk Management Policy*, nel corso del 2015 è stata presentata ad IVASS la Relazione ORSA di Gruppo riferita al 31 dicembre 2014.

Nel mese di marzo 2016, l'IVASS ha autorizzato l'utilizzo del "Modello interno parziale" per il calcolo del Requisito Patrimoniale di Solvibilità di Gruppo e per le principali

compagnie assicurative italiane, tedesche, francesi non vita e della compagnia ceca Ceska Pojistovna A.s.

In tale contesto di costante evoluzione e rafforzamento dei presidi di controllo, in coerenza con il progressivo aggiornamento della disciplina di settore applicabile, il Collegio sindacale ha costantemente vigilato sull'adeguatezza del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi di cui si è dotata la Compagnia e il suo Gruppo. In particolare, il Collegio ha:

- i) preso atto della valutazione di adeguatezza del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi espressa, previo esame della relazione del Comitato Controllo e Rischi, dal Consiglio di Amministrazione;
- ii) esaminato la relazione del Comitato Controllo e Rischi e del management rilasciata a supporto del Consiglio di Amministrazione;
- iii) acquisito conoscenza delle attività svolte dalle funzioni *Internal Audit*, *Compliance*, *Risk Management* e Attuariale anche mediante la partecipazione alle riunioni del Comitato Controllo e Rischi e tramite colloqui con i rispettivi responsabili;
- iv) esaminato le relazioni semestrali del responsabile della Funzione *Internal Audit*;
- v) osservato il rispetto del Piano di Audit approvato dal Consiglio di Amministrazione e ricevuto flussi informativi sugli esiti degli audit;
- vi) preso conoscenza delle attività dell'Organismo di Vigilanza istituito dalla società in conformità con le disposizioni contenute nel Dlgs. 231/2001, attraverso specifiche informative e incontri di aggiornamento in merito all'attività svolta dal medesimo;
- vii) ottenuto informazioni dai responsabili delle rispettive funzioni aziendali;
- viii) preso conoscenza del sistema di gruppo e dell'impianto di *policy*, regolamenti, linee guida e procedure per il rispetto delle specifiche normative del settore assicurativo, nonché di quelle previste per le società quotate, di cui si è dotata la Compagnia (tra le altre, in materia di *market abuse*, gestione delle informazioni privilegiate, *internal dealing*, operazioni con parti correlate);
- ix) scambiato informazioni con gli organi di controllo delle società controllate, ai sensi dei commi 1 e 2 dell'art. 151 del TUF.

Nell'ambito della propria attività di vigilanza sul sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, il Collegio ha prestato particolare attenzione ai profili attinenti al rispetto della disciplina antiriciclaggio, anche alla luce di talune criticità nella gestione dell'Archivio Unico Informativo rilevate nell'esercizio 2013 per la controllata

Generali Italia S.p.A., nel contesto della riallocazione dei portafogli assicurativi seguita alla riorganizzazione delle attività italiane del Gruppo.

Il Collegio, in coordinamento con il Collegio sindacale delle società interessate, ha costantemente monitorato lo stato di avanzamento e l'effettiva implementazione dell'*action plan* adottato al riguardo dalla Compagnia, come presentato dalla stessa all'Autorità di Vigilanza. Tale piano comprendeva un più ampio progetto di intervento inerente alla materia dell'antiriciclaggio e antiterrorismo.

In particolare, nel corso del 2015, il Collegio ha partecipato alle riunioni del Comitato Controllo e Rischi riscontrando come lo stesso abbia costantemente monitorato l'implementazione del piano di iniziative sui temi antiriciclaggio e antiterrorismo ai fini del pieno allineamento delle procedure delle realtà locali alle previsioni della Policy di Gruppo in materia di antiriciclaggio approvata dal Consiglio di Amministrazione della Compagnia in data 24 settembre 2014 ("*Group Anti- Money Laundering & Counter-Terrorism Financing (AML/CTF) Policy*").

Le iniziative hanno ricompreso l'implementazione di un sistema di controlli tra i dati dei soggetti presenti nei portafogli assicurativi (soprattutto danni) e le cosiddette *black list* (liste di terroristi, soggetti sottoposti a provvedimenti sanzionatori internazionali, ecc.). Il Group Compliance Officer ha confermato che le iniziative adottate sono in grado di presidiare adeguatamente il rischio. Per quanto riguarda l'Italia, oggetto di un apposito programma di interventi, il piano risulta pressoché completato, come confermato dal Collegio Sindacale di Generali Italia SpA.

Il Collegio ha inoltre preso atto che nel corso del 2016 le imprese del Gruppo saranno chiamate ad implementare un nuovo programma di *compliance* antiriciclaggio e antiterrorismo. Esso terrà conto anche dei più recenti orientamenti internazionali sul tema sia della IV Direttiva Europea (che entrerà in vigore nel 2017). Si segnala che la funzione facente capo al Group Compliance Officer è stata rafforzata nel corso del 2015 mediante l'inserimento di nuovo personale e la organizzazione in quattro unità tra cui quella dedicata alle attività di AML.

Alla luce di tutto quanto sopra, 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. Ciò in considerazione della natura evolutiva dello stesso e tenuto conto del processo di continuo miglioramento della sua efficacia 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*.

Dalla relazione ai sensi dell'art. 19, comma 3, del D.Lgs. 39/2010 emessa dalla società di revisione legale non emergono carenze significative del sistema di controllo interno in relazione al processo di informativa finanziaria. Tale relazione è stata oggetto di discussione e approfondimento nel corso di uno specifico incontro tra il Collegio sindacale e la Società di revisione.

6. Ulteriori attività poste in essere dal Collegio sindacale

Oltre a quanto sopra descritto, il Collegio sindacale ha svolto ulteriori specifiche verifiche 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 e da ultimo del novembre 2015;
- verificato l'operatività in strumenti finanziari derivati in conformità alle linee guida ed alle limitazioni impartite dal Consiglio di Amministrazione e verificato che la Compagnia abbia regolarmente effettuato le comunicazioni periodiche ad IVASS;
- approfondito le procedure amministrative adottate per la movimentazione, custodia e contabilizzazione degli strumenti finanziari, verificando le disposizioni

impartite agli enti depositari in ordine all'invio periodico degli estratti conto con le opportune evidenze di eventuali vincoli;

- controllato la libertà da vincoli e la piena disponibilità degli attivi destinati alla copertura delle riserve tecniche;
- verificato la corrispondenza con il registro delle attività a copertura delle riserve tecniche.

Alla data di chiusura dell'esercizio, il margine di solvibilità ha trovato adeguata copertura negli elementi costitutivi dello stesso.

Nella Relazione sulla Gestione e nella Nota Integrativa è data evidenza del Patrimonio netto individuale e di Gruppo e degli indici di solvibilità.

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 compagnie 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 del documento "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.

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., del quale questo Collegio ha valutato le modalità di concreta attuazione, 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, avvalendosi del supporto di una primaria società di consulenza.

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.

In particolare, il Collegio sindacale ha monitorato il processo di valutazione del Consiglio di amministrazione in relazione al consigliere dott. Flavio Cattaneo cooptato dal consiglio con deliberazione del 5 dicembre 2014. Tale amministratore è stato successivamente nominato in data 26 febbraio 2015 amministratore delegato nella società NTV, nel quale il Gruppo detiene indirettamente una partecipazione del 15%. Con il parere del Comitato Nomine e *Corporate Governance*, il Consiglio di Amministrazione ha accertato in data 11 marzo 2015 la non indipendenza, ai sensi del Codice di Autodisciplina, del dott. Cattaneo.

Inoltre, a seguito di una richiesta di approfondimenti da parte di questo Collegio, la Compagnia ha compiuto una specifica analisi, anche con il supporto di un esperto esterno, in relazione alla posizione del consigliere Avv. Alberta Figari, all'esito della quale è stata confermata la relativa valutazione di indipendenza.

Il Collegio sindacale, nel corso dell'esercizio 2015, ha raccomandato l'implementazione del processo adottato dal Consiglio di Amministrazione per la valutazione del requisito dell'"*indipendenza*" in capo agli amministratori, attraverso anche l'utilizzo delle informazioni rivenienti dall'applicazione delle Procedure OPC. Come riportato nella Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari 2016, la Compagnia ha aderito alla raccomandazione del Collegio ed ha avviato le relative attività, che sono attualmente in corso. Il Collegio inoltre ha suggerito di prevedere la partecipazione del Collegio sindacale alle riunioni del Comitato Nomine e *Corporate Governance* che istruiscono la valutazione dell'indipendenza dei consiglieri, suggerimento condiviso in sede di Consiglio di Amministrazione.

Infine il Collegio sindacale ha in particolare raccomandato al Consiglio di Amministrazione di formalizzare il processo attualmente seguito per la valutazione dei requisiti di indipendenza degli Amministratori, nonché di introdurre espresse procedure e modalità sistematiche per la raccolta delle informazioni rilevanti e per il ricorso al supporto di esperti esterni nei casi in cui risulti opportuno approfondire specifiche circostanze.

Il Collegio dà atto che il Consiglio di Amministrazione ha

adottato, in data 5 novembre 2014, una specifica policy e un piano per la successione del *top management* che è stato attuato in occasione dell'uscita del precedente Group CEO

Il Collegio non ha osservazioni riguardanti la coerenza della politica retributiva con le raccomandazioni del Codice di Autodisciplina e la sua conformità a 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 Reconta Ernst & Young S.p.A.; la stessa società di revisione ha verificato nel corso dell'esercizio 2015 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 1 aprile 2016 le relazioni ai sensi degli artt. 14 e 16 del Dlgs.39/2010 rispettivamente per il bilancio di esercizio e per il bilancio consolidato di Gruppo al 31 dicembre 2015. 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.

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 TUF con riferimento al bilancio di esercizio e al bilancio consolidato di Assicurazioni Generali S.p.A. al 31 dicembre 2015.

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 TUF nonché ai Dlgs. 209/2005 e successive modifiche e integrazioni. Il bilancio consolidato è stato redatto secondo quanto richiesto dal Regolamento ISVAP n. 7 del 13/7/2007 e successive modificazioni, e contiene le informazioni richieste dalla Comunicazione Consob n. 6064293 del 28 luglio 2006. La nota integrativa illustra i criteri di va-

lutazione adottati e fornisce le informazioni necessarie previste dalla normativa vigente.

La Relazione sulla Gestione predisposta dagli amministratori ed allegata al Progetto del bilancio di 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 assicurativo.

Il Collegio sindacale dà inoltre atto di essere stato sentito, insieme alla società di revisione, dal Comitato Controllo e Rischi nell'ambito della valutazione 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 del bilancio consolidato.

In data 1 aprile 2016, Reconta Ernst & Young S.p.A. ha rilasciato la propria relazione ai sensi dell'art. 19, comma 3, del Dlgs. 39/2010, dal quale non emergono elementi meritevoli di essere portati alla Vostra attenzione.

Abbiamo inoltre tenuto riunioni con i responsabili della società di revisione Reconta Ernst & Young incaricata del controllo legale dei conti, anche ai sensi dell'art. 150, comma 3, del TUF, nel corso delle quali sono stati svolti opportuni scambi informativi e non sono emersi fatti o situazioni meritevoli di essere evidenziati.

Il Collegio ha esaminato gli ulteriori incarichi/servizi conferiti alla società di revisione legale Reconta Ernst & Young S.p.A. e a società del suo *network*, i cui corrispettivi sono riportati in dettaglio nella Nota Integrativa, cui si rinvia.

Tenuto conto della dichiarazione di conferma della propria indipendenza rilasciata da Reconta Ernst & Young ai sensi dell'art. 17, comma 9, del Dlgs. n. 39/2010 e della natura degli incarichi conferiti alla stessa e alle società appartenenti alla sua rete da Assicurazioni Generali S.p.A. e dal Gruppo, non sono emersi elementi tali da far ritenere ragionevolmente che sussistano rischi per l'indipendenza della società di revisione.

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 il Collegio ha rilasciato parere favorevole, in sede di riunione del Consiglio di Amministrazione alla proposta di deliberazione ai sensi dell'art. 2389 del codice civile in ordine alla proposta di definizione del trattamento retributivo del Group CEO e del Responsabile Group Internal Audit.

Il Collegio ha inoltre regolarmente espresso le proprie osservazioni in ordine alle Relazioni semestrali sui reclami predisposte dal responsabile della Funzione Internal Audit in conformità alle disposizioni contenute nel Regolamento ISVAP n. 24 del 19 maggio 2008. 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.

Nei primi mesi del 2016 il Collegio sindacale ha espresso parere favorevole, ai sensi dell'art. 2386, comma 1, del Codice Civile, alla nomina per cooptazione, in sede della riunione del Consiglio di Amministrazione del 17 marzo, del dott. Philippe Donnet, avendo preso in esame il processo seguito al riguardo dalla Compagnia e dai suoi Comitati. In tale sede ha inoltre rilasciato parere favorevole, alla proposta di deliberazione ai sensi dell'art. 2389 del codice civile in ordine alla proposta di definizione del trattamento retributivo de nuovo Amministratore Delegato/Group CEO.

Ha dato altresì parere favorevole nella stessa sede della deliberazione di aumento di capitale sociale al servizio del Piano LTI 2013.

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 non ha ricevuto denunce o esposti nel corso dell'esercizio 2015.

Nei primi mesi dell'esercizio 2016 sono pervenute n. 3 denunce ex art. 2408 del Codice Civile.

Il socio Tommaso Marino ha inviato al Collegio sindacale, in data 1 febbraio 2016, una comunicazione avente ad oggetto le notizie emerse sulla stampa negli ultimi giorni di gennaio in relazione alla posizione del passato Group CEO Dott. Mario Greco.

In particolare, la comunicazione richiedeva al Collegio sindacale verifiche sui seguenti aspetti:

- (i) se corrispondano al vero notizie di stampa secondo cui l'uscita del Dott. Greco avrebbe fatto seguito a contrasti con il Dott. Nagel, Amministratore Delegato di Mediobanca S.p.A.;
- (ii) se negli ultimi mesi e sino alla definitiva interruzione dei rapporti con il Dott. Greco, siano stati eventualmente stipulati dal Gruppo Generali contratti con il gruppo assicurativo concorrente nel quale il Dott. Greco andrà ad assumere la propria nuova carica e

se tali contratti possano rappresentare un vantaggio rilevante per tale gruppo assicurativo concorrente;

(iii) se il passato Group CEO Dott. Greco abbia tenuto incontri con azionisti finalizzati ad un rinnovo del suo mandato e se corrispondano al vero notizie di stampa secondo cui gli sarebbero stati frapposti ostacoli che ne avrebbero favorito l'uscita.

Con riguardo ai punti (i) e (iii), il Collegio sindacale evidenzia che, in occasione delle riunioni del Consiglio di Amministrazione a cui il Collegio ha partecipato, e in particolare in quelle del 9 e 17 febbraio 2016 in cui la posizione del Dott. Greco è stata ampiamente discussa e approfondita, non sono emerse informazioni che potessero ricondurre la decisione del Dott. Greco a possibili criticità nei rapporti tra lo stesso e determinati azionisti della Compagnia.

Il Collegio sindacale riferisce di non disporre di informazioni circa eventuali incontri intervenuti tra azionisti della Compagnia e il Dott. Greco nelle settimane precedenti alla comunicazione da parte di quest'ultimo in ordine alla propria decisione di non proseguire nel rapporto con la Compagnia.

Il Collegio riferisce che sulla base della esperienza diretta acquisita nell'ambito delle riunioni del Consiglio di Amministrazione e dei comitati consiliari, nonché di incontri specifici intervenuti periodicamente con il precedente Group CEO, Dott. Greco, non sono emersi profili di rilievo con riguardo ai temi sollevati dal socio Marino. Con riguardo al punto *sub* (ii) di cui alla richiesta del socio Marino, il Collegio ha richiesto alla Funzione *Internal Audit* della Compagnia di svolgere uno "*special audit*" in proposito. Il Collegio ha incontrato i rappresentanti della Funzione *Internal Audit* in data 9 febbraio 2016 per concordare scopo ed estensione dell'attività, che ha avuto ad oggetto i contratti stipulati nel periodo 1 maggio 2015 – 9 febbraio 2016 tra società appartenenti al Gruppo Generali e società appartenenti al Gruppo Zurich. In data 18 marzo 2016 è stato trasmesso al Collegio l'*audit report* relativo all'attività svolta dalla Funzione *Internal Audit*. Dagli approfondimenti svolti non sono emersi elementi di criticità da segnalare nella presente relazione.

Il socio Vincenzo Covelli ha presentato il 5 febbraio 2016 una denuncia ex art. 2408 del Codice Civile avente ad oggetto anch'essa le notizie emerse sulla stampa negli ultimi giorni di gennaio in relazione alla posizione del passato Group CEO Dott. Mario Greco.

La denuncia chiede in particolare al Collegio sindacale informazioni sui seguenti aspetti:

(i) se il Collegio sindacale era stato informato dal Presi-

dente dell'indisponibilità del Dott. Greco ad assumere un nuovo mandato come Group CEO;

(ii) se possa essere ascritta alla responsabilità del Presidente del Consiglio di Amministrazione la mancata previsione nel contratto del passato Group CEO di una clausola di non concorrenza;

(iii) se Consob abbia avviato verifiche al riguardo;

(iv) se vi siano stati movimenti di titoli Generali da parte dei componenti del Consiglio di Amministrazione in occasione dell'interruzione dei rapporti tra la Compagnia e il Dott. Greco.

Quanto al punto (i), il Collegio rileva di essere stato immediatamente informato dal Presidente in ordine alla comunicazione, ricevuta in data 26 gennaio 2016, con cui il Dott. Greco aveva manifestato la sua indisponibilità ad accettare un nuovo mandato come Group CEO alla scadenza di quello allora in corso. Nella medesima data del 26 gennaio 2016, la Società ha provveduto a dare al mercato piena informativa della decisione del Dott. Greco con apposito comunicato stampa.

Circa il punto (ii), la negoziazione delle condizioni contrattuali dell'incarico del Group CEO non rientra tra le competenze specifiche del Presidente del Consiglio di Amministrazione. In ogni caso, il Collegio rileva che la presenza o meno di determinate clausole contrattuali in accordi di questa natura rimane strettamente connessa alle specifiche dinamiche proprie di ciascuna negoziazione e al ruolo e all'interesse riposto per la figura professionale ricercata.

Il Collegio sindacale segnala di avere comunque espressamente formulato, in occasione della riunione del Consiglio di Amministrazione del 9 febbraio 2016, la raccomandazione che sia valutata in futuro, in occasione della stipulazione di accordi con le figure apicali del *management*, la possibilità di prevedere specifiche clausole di non concorrenza, raccomandazione che è stata positivamente riscontrata in occasione dell'accordo con il nuovo Group CEO.

Quanto al punto (iii), non consta al Collegio sindacale che, allo stato, Consob abbia avviato verifiche rispetto ai temi sollevati dal socio Covelli.

Con riguardo infine al punto (iv), come emerge dalle informazioni disponibili per la consultazione sul sito internet della Compagnia nella sezione "*Internal Dealing*", non risultano movimenti di titoli della Compagnia da parte dei componenti del Consiglio di Amministrazione nel periodo indicato dal socio Covelli.

Il socio Tommaso Marino ha poi presentato il 19 febbraio 2016 un'ulteriore denuncia ex art. 2408 del Codice Civile in relazione ad una sanzione irrogata dall'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato a Generali Italia S.p.A. per asserite condotte anti-competitive.

Il Collegio sindacale ha svolto le opportune verifiche presso i competenti uffici della Compagnia, riscontrando che detta sanzione, a seguito di ricorso da parte di Generali Italia S.p.A., risulta essere stata annullata dal TAR del Lazio nello scorso mese di dicembre 2015, prima che la stessa Generali Italia S.p.A. corrispondesse l'importo della sanzione.

Fermi gli aggiornamenti forniti a Consob e a IVASS in ordine agli interventi avviati da parte della Compagnia, già prima dell'ingresso in carica di questo Collegio sindacale, sulle tematiche antiriciclaggio e antiterrorismo la cui implementazione è stata sostanzialmente completata, dall'attività di vigilanza svolta non sono emersi fatti censurabili, omissioni o irregolarità che richiedes-

sero 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 di Assicurazioni Generali S.p.A. per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015, così come presentatoVi dal Consiglio di Amministrazione, ed esprime parere favorevole in merito alla proposta di destinazione dell'utile dell'esercizio e di distribuzione del dividendo da prelevarsi in parte dalla riserva straordinaria.

Trieste, 4 aprile 2016

Il Collegio sindacale

Carolyn Dittmeier
Lorenzo Pozza
Antonia Di Bella



Il tasso di deforestazione annuale si è più che dimezzato negli ultimi 25 anni, riducendosi da 0,18% dei primi anni Novanta a 0,08% nel periodo 2010-2015

Relazione della Società di Revisione



**Relazione della società di revisione indipendente
ai sensi degli artt. 14 e 16 del D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39
e dell'art. 102 del D.Lgs. 7 settembre 2005, n. 209**

Agli Azionisti di
Assicurazioni Generali S.p.A.

Relazione sul bilancio consolidato

Abbiamo svolto la revisione contabile dell'allegato bilancio consolidato del gruppo Generali, costituito dallo stato patrimoniale al 31 dicembre 2015, 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 relativa nota integrativa.

Responsabilità degli amministratori 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. n. 209/2005.

Responsabilità della società di revisione

È nostra la responsabilità di esprimere un giudizio sul bilancio consolidato sulla base della revisione contabile. Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) elaborati ai sensi dell'art. 11, comma 3, del D.Lgs. n. 39/2010. Tali principi richiedono il rispetto di principi etici, nonché la pianificazione e lo svolgimento della revisione contabile al fine di acquisire una ragionevole sicurezza che il bilancio consolidato non contenga errori significativi.

La revisione contabile comporta lo svolgimento di procedure volte ad acquisire elementi probativi a supporto degli importi e delle informazioni contenuti nel bilancio consolidato. Le procedure scelte dipendono dal giudizio professionale del revisore, inclusa la valutazione dei rischi di errori significativi nel bilancio consolidato dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali. Nell'effettuare tali valutazioni del rischio, il revisore considera il controllo interno relativo alla redazione del bilancio consolidato dell'impresa che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta al fine di definire procedure di revisione appropriate alle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno dell'impresa. La revisione contabile comprende altresì la valutazione dell'appropriatezza dei principi contabili adottati, della ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, nonché la valutazione della presentazione del bilancio consolidato nel suo complesso.

Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Giudizio

A nostro giudizio, il bilancio consolidato fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del gruppo Generali al 31 dicembre 2015, 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. n. 209/2005.


Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione e di alcune informazioni contenute nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari con il bilancio consolidato

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere, come richiesto dalle norme di legge, un giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione e delle informazioni della relazione sul governo societario e gli assetti proprietari indicate nell'art. 123-bis, comma 4, del D.Lgs. n. 58/1998, la cui responsabilità compete agli amministratori di Assicurazioni Generali S.p.A., con il bilancio consolidato del gruppo Generali al 31 dicembre 2015. A nostro giudizio la relazione sulla gestione e le informazioni della relazione sul governo societario e gli assetti proprietari sopra richiamate sono coerenti con il bilancio consolidato del gruppo Generali al 31 dicembre 2015.

Trieste, 1 aprile 2016

Reconta Ernst & Young S.p.A.



Paolo Ratti
(Socio)



Glossario

Glossario

Termini generali

Relazione integrata: comunicazione sintetica che illustra come la strategia, la governance e le prospettive future di un'organizzazione, nel contesto esterno nel quale essa opera, consentono di creare valore nel breve, medio e lungo termine.

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.

APE , premi annui equivalenti:

rappresenta un indicatore della raccolta volumi nel segmento vita, annuale e normalizzato, e 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 dal "nuovo business" del segmento vita. Si ottiene attualizzando alla data dell'emissione dei nuovi contratti i corrispondenti utili attesi al netto del costo del capitale (calcolato al netto della quota di pertinenza di interessi di minoranza).

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.

Combined Ratio (COR) =

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 alle 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.

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, strumenti derivati, crediti verso istituzioni finanziarie e crediti verso clienti, principalmente relativi alle attività bancarie volte da alcune compagnie del Gruppo.

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.

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 al punto 3. della nota metodologica), 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) rapportato al patrimonio netto di Gruppo.

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

Solvency I ratio: definito come rapporto tra il margine disponibile e il margine richiesto, entrambi calcolati come da definizioni della normativa S1.

Contatti

Assicurazioni Generali S.p.A.

P.zza Duca degli Abruzzi 2
34132 Trieste, Italia
Tel. + +39 040 671111

Investor & Rating Agency Relations

Tel: + 39 040 671402
Fax: + 39 040 671338
ir@Generali.com
Responsabile: Spencer Horgan

Media Relations

Fax +39 040 671127
press@generali.com
Responsabile: Roberto Alatri

Group Corporate Affairs

Tel. +39 040 671621
Fax. +39 040 671660
giuseppe.catalano@generali.com
Responsabile: Giuseppe Catalano

Shareholders & Governance

Tel: +39 040 671507
Fax: +39 040 671006
governance@generali.com
Responsabile: Michele Amendolagine

Group Social Responsibility

csr@generali.com
Responsabile: Lucia Silva



www.generali.com

Redazione della
Relazione Annuale Integrata
e Bilancio Consolidato 2015
Group Integrated Reporting & CFO Hub
in collaborazione con
Group Social Responsibility

Coordinamento
**Group Communications
& Public Affairs**

Il presente documento
è disponibile all'indirizzo
www.generali.com

Stampa
Lucaprint S.p.A.
divisione **Sa.Ge.Print**

Fotografo
Mattia Zoppellaro
Agenzia Contrasto

Il servizio fotografico
è stato organizzato
nelle città di
Trieste, Madrid, Monaco,
Jakarta, Venezia

Immagine di pag. 12
123RF

Le citazioni e i dati presenti
nelle foto sono tratte
dalle seguenti fonti:
pag. 10 e 22: **UN**
pag. 27 e 32: **WHO**
pag. 36: **CISCO**
pag. 53: **OECD**
pag. 68: **NAVIGANT**
pag. 118 e 344: **FAO**
pag. 127 e 326: **GARTNER**
pag. 132 e 330: **SENERGY4ALL.COM**

Concept & Design
Inarea Strategic Design



