

Relazione Annuale Integrata 2014



generali.com

183° anno



Relazione Annuale Integrata 2014

In copertina: alcuni
dei giovani che partecipano
a Leave Your Mark, iniziativa rivolta
a tutti i dipendenti nel mondo
e finalizzata alla costituzione
di un pool selezionato di talenti
con l'obiettivo di lavorare assieme
alla definizione delle strategie
future del Gruppo.



Dai valori, ai linguaggi, al racconto

Nel corso del tempo i bilanci del Gruppo sono evoluti da mero documento contabile a veicolo dei principi strategici ed etici nonché strumento per affermare la nostra Vision, Mission e i Valori che contraddistinguono la Compagnia.

I nostri bilanci quest'anno compiono un altro passo decisivo verso una vera e propria dimensione narrativa. La coerenza dei linguaggi utilizzati ne mette in luce la natura di racconto, di "universo simbolico" attorno al quale si saldano i nostri obiettivi e le nostre aspirazioni.

Quest'anno sono le nostre persone a guidare l'iter progettuale dei bilanci. Infatti, nelle foto i volti sorridono guardando verso l'alto, come a voler afferrare le proprie aspirazioni con lo sguardo.

Puntiamo verso l'alto, verso l'eccellenza.

La componente internazionale del Gruppo entra in scena grazie alla diversità culturale e geografica dei soggetti e delle ambientazioni delle foto, a dimostrazione che siamo una Compagnia che ha un respiro sempre più globale attraversando città come Milano, Parigi, Praga e Hong Kong.

Perché i bilanci, senza una storia, avrebbero molto meno valore.

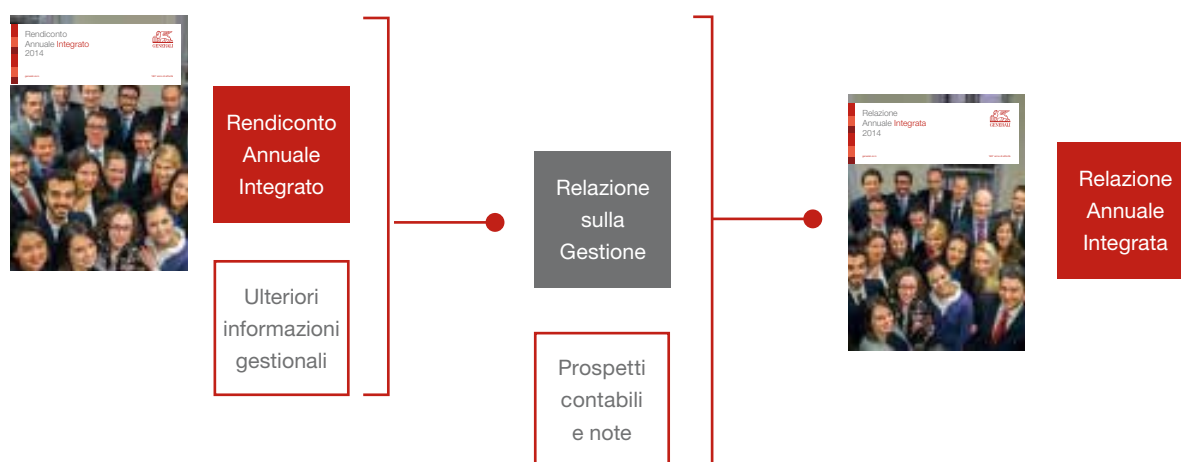
Informazioni sul report

In continuità con l'approccio al corporate reporting del 2013, abbiamo deciso di predisporre anche per il 2014 una Relazione Annuale Integrata, redatta secondo i principi contenuti nell'International <IR> Framework. Riteniamo infatti che tale nuovo approccio rappresenti un modo innovativo ed efficace di comunicare la nostra capacità di creare valore nel tempo in modo sostenibile.

Il nostro impegno nei confronti dell'International Integrated Reporting Council (IIRC) prosegue anche tramite l'<IR> Business Network, erede ideale dell'<IR> Pilot Programme (ufficialmente concluso nel settembre 2014 e a cui partecipavamo dal 2012). Al suo interno è stato istituito l'Insurance Network, del quale abbiamo la co-presidenza e il cui scopo è quello di sviluppare, condividere e diffondere le migliori prassi e modalità di redazione di un report integrato nel settore assicurativo.



Il nostro report integrato soddisfa le richieste sia dell'International <IR> Framework che della normativa in vigore, tenendo conto delle diverse esigenze informative dei destinatari finali: il Rendiconto Annuale Integrato diventa una Relazione Annuale Integrata, come indicato nello schema seguente.



Tenuto 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 nelle sinteticità. Il Rendiconto Annuale Integrato è disponibile nella versione navigabile sul sito di Gruppo.

Pannello delle icone

Stakeholder principali



Comunità finanziaria



Le nostre persone



Clienti



Forza di vendita



Rimando a una sezione dedicata del sito internet



Rimando a una sezione del report



Approfondimento riguardante un caso aziendale

Per la definizione di alcuni termini e degli acronimi si rimanda al Glossario alla fine del report.

La responsabilità per il Rendiconto Annuale Integrato

Il Consiglio di Amministrazione di Assicurazioni Generali S.p.A. è responsabile per la preparazione di tale Rendiconto. 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 inviate a integratedreporting@generali.com

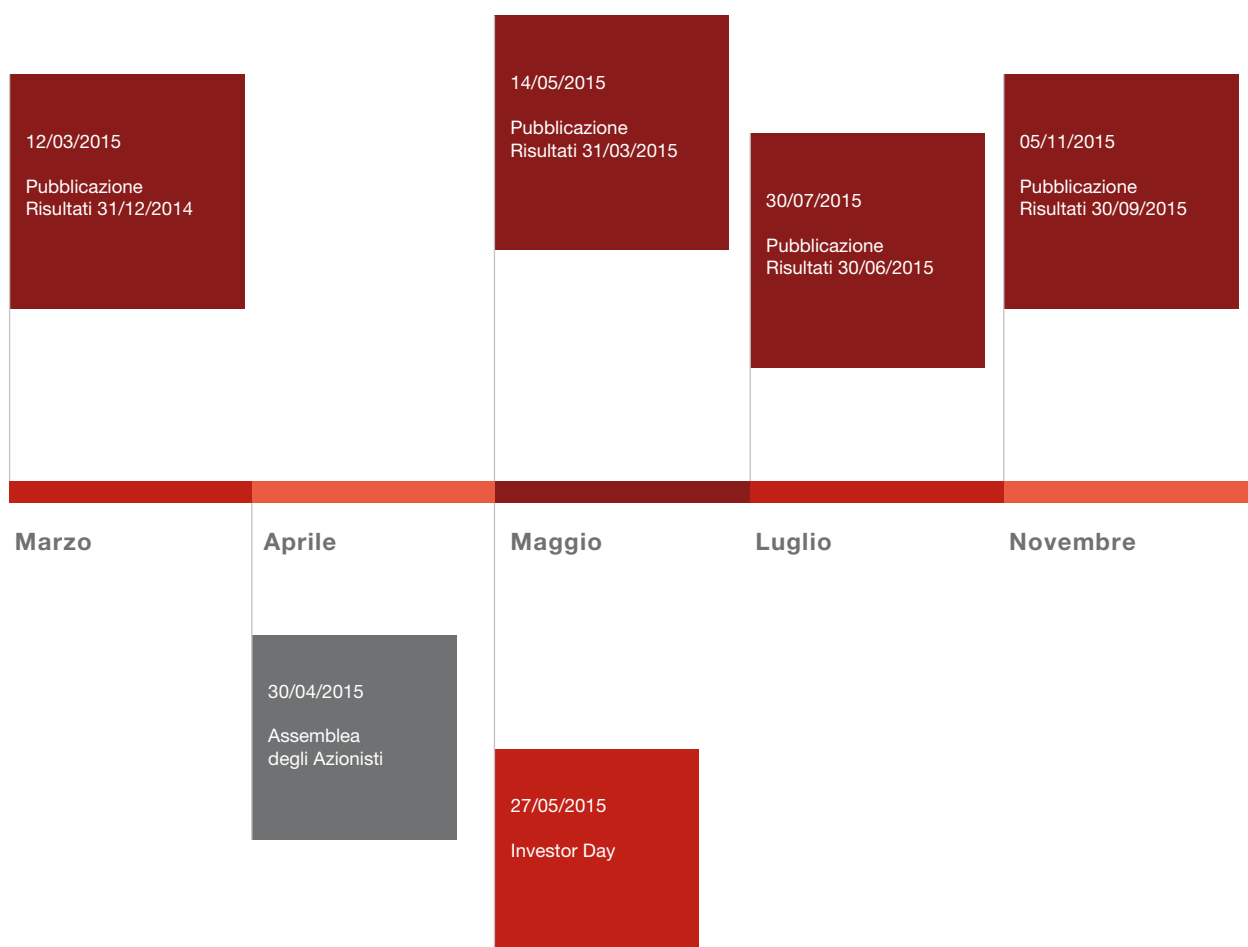
Indice

Rendiconto Annuale
Integrato

Ulteriori informazioni
obbligatorie

6	CALENDARIO EVENTI SOCIETARI 2015	123	BILANCIO CONSOLIDATO
7	ORGANI SOCIALI	127	Prospetti contabili consolidati
8	LETTERE DEL PRESIDENTE E DEL GROUP CEO	130	Stato patrimoniale
10	GROUP HIGHLIGHTS	132	Conto economico
12	PERFORMANCE ASSICURATIVE	133	Conto economico complessivo
14	EVENTI SIGNIFICATIVI DEL 2014	134	Prospetto delle variazioni di patrimonio netto
21	IL NOSTRO GRUPPO	136	Rendiconto finanziario (metodo indiretto)
22	Il nostro modello di business	137	Nota Integrativa
24	Il contesto esterno	138	Criteri generali di redazione e di valutazione
26	Vision, Mission e Values	170	Risk Report
28	La nostra governance e politica retributiva	199	Informazioni sullo stato patrimoniale
36	La nostra strategia	224	Informazioni sul conto economico
38	Il nostro business	232	Altre informazioni
51	LE NOSTRE PERFORMANCE	262	Allegati alla Nota Integrativa
61	Andamento economico e situazione patrimoniale del Gruppo	281	Allegati
62	L'andamento economico	282	Variazioni dell'area di consolidamento
66	La situazione patrimoniale e finanziaria	284	Elenco delle società incluse nel consolidamento
75	L'andamento dell'azione	306	Elenco delle partecipazioni in imprese collegate e controllate
77	Andamento economico e situazione patrimoniale per segmento	319	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
77	Segmento Vita	323	RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE
91	Segmento Danni	335	RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE
106	Segmento Holding e altre attività	340	Glossario
109	PREVEDIBILE EVOLUZIONE DELLA GESTIONE		
113	Allegato alla Relazione sulla Gestione		
114	Nota alla Relazione sulla Gestione		
117	Nota metodologica sugli indicatori alternativi di performance		

Calendario eventi societari 2015



Organi Sociali

all'11 marzo 2015



Presidente
Gabriele Galateri di Genola

Vicepresidenti
Francesco Gaetano Caltagirone
Clemente Rebecchini

Group CEO
Amministratore Delegato
e Direttore Generale
Mario Greco

Consiglieri di Amministrazione
Ornella Barra
Flavio Cattaneo
Alberta Figari
Jean-René Fourtou
Lorenzo Pelliccioli
Sabrina Pucci
Paola Sapienza

Collegio Sindacale
Carolyn Dittmeier (Presidente)
Antonia Di Bella
Lorenzo Pozza
Francesco Di Carlo (supplente)
Silvia Olivotto (supplente)

Segretario del Consiglio
Giuseppe Catalano

Lettera del Presidente

Sono particolarmente lieto di presentare il Bilancio Integrato 2014, che riporta i progressi compiuti dal Gruppo nell'anno e i risultati conseguiti per tutti i nostri stakeholder. Le Generali hanno consolidato la propria posizione e il proprio ruolo nel ristretto novero dei leader internazionali del settore assicurativo, confermando la bontà delle scelte alla base del complesso e impegnativo ridisegno strategico iniziato quasi tre anni fa.

Tutto questo è avvenuto sullo sfondo di un contesto globale incerto, caratterizzato da congiunture diverse nelle grandi aree internazionali, e che purtroppo ha mantenuto il basso ritmo di crescita dell'economia mondiale in linea con quello degli anni passati.

È uno scenario di grande complessità, nel quale il ruolo di un gruppo assicurativo come Generali è fondamentale e prezioso, sia per la sua capacità di generare valore e diventare propulsore di sviluppo, sia per quella di anticipare e affrontare alcune sfide del mondo contemporaneo. Pensiamo, in questo senso, al grande tema dei cambiamenti della struttura demografica, dove longevità e processi di invecchiamento rappresentano uno snodo critico per le scelte degli Stati in termini di welfare. O al tema delle sfide ambientali, dei cambiamenti climatici e delle loro conseguenze, che amplia enormemente la frontiera dei possibili interventi del settore in cui operiamo.

Il bilancio di Generali e i suoi risultati confermano il posizionamento del Gruppo come attore globale, moderno, innovativo. Sono risultati che derivano dall'attività di tutti i dipendenti e collaboratori delle Generali guidati da un management capace di gestire la società in un difficile processo di riposizionamento verso una nuova, importante, evoluzione della sua storia a livello internazionale. Questo complesso lavoro è stato possibile anche per avere adottato scelte di governance trasparenti, in linea con i migliori standard del mercato e grazie al contributo costante del Board e degli altri organi di governo della società, che costituiscono un solido punto di riferimento per l'azione del management.

Sono sicuro quindi che questo bilancio sarà solo un brillante capitolo di un'ulteriore lunga storia di cui tutti continuiamo ad essere orgogliosi.

Gabriele Galateri di Genola



Lettera del Group CEO



Il 2014 è stato un anno davvero importante per le Generali. Con il 31 dicembre scorso, si è chiusa una fase di turnaround che ha pochi precedenti nel settore e che ora consentirà al Gruppo di iniziare una fase nuova per riconquistare sul mercato il posto di eccellenza che gli compete. Quando nel 2013 fissammo target ambiziosi in termini di Solvency, risultato operativo, generazione di cassa e riduzione dei costi, non tutti erano disposti a credere che ce l'avremmo fatta. Invece oggi lo possiamo raccontare, e lo facciamo con un anno di anticipo: l'indice Solvency I ha raggiunto il 164%*, il risultato operativo si attesta su € 4,5 miliardi, consentendo all'utile netto di superare € 1,6 miliardi**, il cash flow si attesta a € 2,8 miliardi e tutti gli altri obiettivi sono stati raggiunti o superati. È stato un percorso non facile, passato 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, dove continuiamo a crescere e a consolidare la nostra posizione di leadership, e abbiamo riorganizzato il business in Italia con la creazione di una Country sotto un brand unico.

Nel 2014 le Generali hanno confermato il loro ruolo di grande player internazionale, con premi pari a oltre € 70 miliardi. La presenza internazionale è la nostra maggiore forza: le Generali sono una grande società a baricentro europeo, che continua però a costruire, con focus selettivo, la propria presenza anche in Asia e in Sud America.

Questo volume dà anche conto dei progressi che abbiamo compiuto in ambiti diversi da quello industriale e finanziario. L'attività che svolgiamo produce per sua stessa natura impatti e benefici sui nostri clienti, le nostre persone, la nostra forza di vendita e, in misura più estesa, anche sulle comunità in cui operiamo: nelle pagine che seguono spieghiamo in quale modo stiamo cercando di valorizzare sempre di più il nostro potenziale. Non è un obbligo dettato dalla consuetudine, ma il modo migliore affinché il nostro business possa prosperare nel lungo termine.

Guardiamo al futuro con maggiore fiducia. Lavoriamo per costruire le Generali di un domani che è dietro l'angolo, fatto di connessioni continue con le necessità presenti e future dei nostri clienti, di attenzione costante alle opportunità offerte dallo sviluppo tecnologico, di un modello di business sempre più efficiente, di un brand sempre più forte e globale.

Abbiamo raggiunto risultati di cui essere orgogliosi grazie all'impegno determinante di tutte le donne e gli uomini che, a vario titolo, lavorano per il nostro Gruppo in tutto il mondo. Anche per questo, i volti di alcuni di loro sono la più giusta illustrazione del Bilancio integrato 2014.

Mario Greco

* Includendo la vendita di BSI

** Al netto di alcune rilevanti svalutazioni straordinarie

Group highlights



Premi complessivi
(+7,7%)

€ 70.430 mln

Composizione del portafoglio

Premi segmento danni

29%

Premi segmento vita

71%



Il risultato operativo di Gruppo ammonta a 4.508 mln (+10,8%)

Operating return on equity over the cycle

ROE 13,2%
(+1,5 p.p.)

Target 2015

Operating result on equity 13% ✓



Asset Under Management complessivi
(+13,5%)

€ 480 mld



Clienti

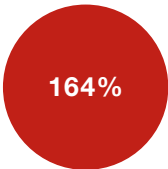
Generali si è concentrata negli ultimi anni nel rafforzare il posizionamento nei mercati chiave, oltre a migliorare l'attenzione al cliente e la visione cliente-centrica in tutte le nostre società. Attualmente proteggiamo oltre **72 milioni di persone** in tutto il mondo, grazie alla nostra offerta di prodotti e servizi assicurativi





Indice proforma - comprensivo degli effetti della cessione di BSI

Solvency I



Target 2015

Solvency I 160% ✓



Cassa generata dalle vendite



Target 2015

Cassa generata dalle vendite € 4 mld ✓



Gestione del debito e della cassa

Interest coverage ratio 5,3x
Leverage ratio 38,5%
Net free surplus € 2 mld
Net free cash before Dividend € 1,2 mld

Target 2015

On track

Interest coverage ratio 7x
Leverage ratio < 35%
Net Free Surplus > € 2 mld
Net Free Cash before Dividend > € 1,5 mld



Le nostre persone



Uomini

50,9%

Donne

49,1%



Generali nel mondo

Operiamo attraverso oltre

470 società

in più di

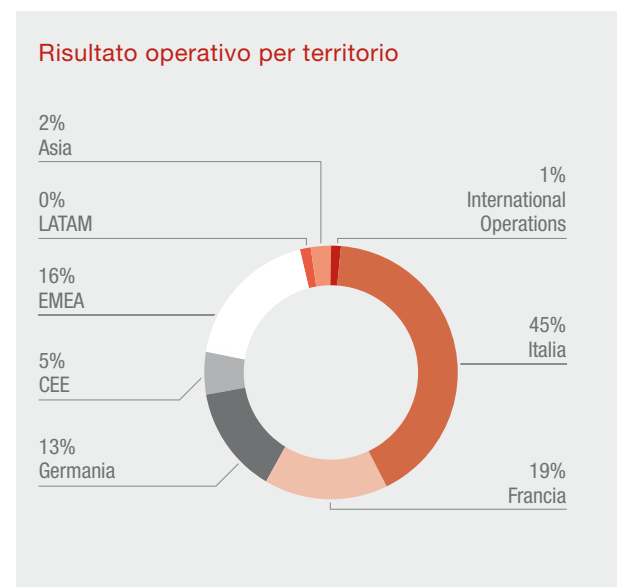
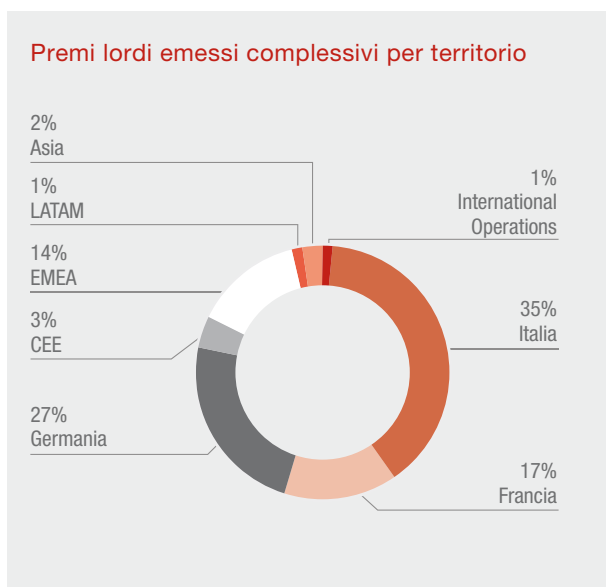
60 Paesi

Performance Assicurative*



Vita

- Raccolta in forte sviluppo, trainata dalle polizze unit linked.
- APE in significativa crescita, grazie allo sviluppo dei premi unici.
- Risultato operativo in aumento per effetto del buon andamento del margine finanziario.

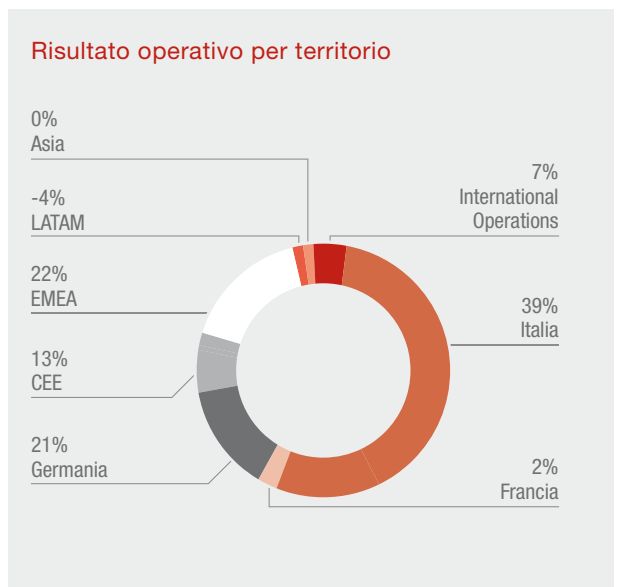
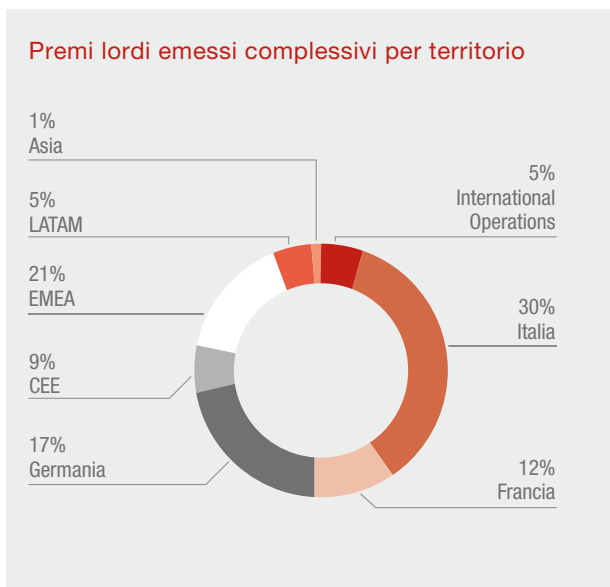
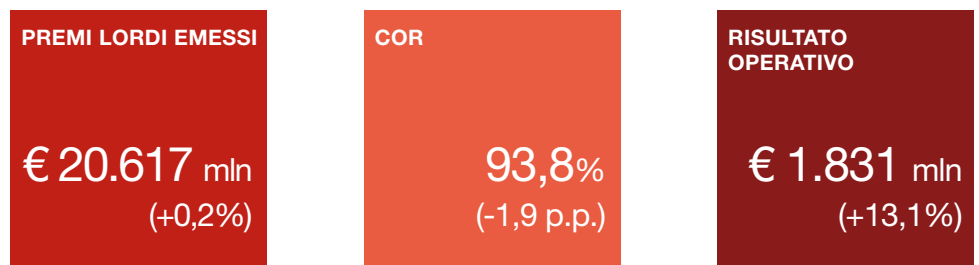


Per informazioni sulla rivisitazione dell'informativa per segmento di attività si veda quanto indicato in Allegato alla Relazione sulla Gestione.

Danni



- Raccolta stabile, con andamenti differenziati nei Paesi di operatività.
- COR in miglioramento, in particolare grazie all'andamento della sinistralità.
- Risultato operativo in forte crescita.



Eventi significativi del 2014

Gennaio	Febbraio	Marzo	Aprile	Maggio	Giugno
	Conferma del rating da parte di Fitch		Collocamento di un cat bond		
	Miglioramento dell'outlook da parte di Moody's	Conferma del rating da parte di Standard & Poor's	Nomina del nuovo Collegio Sindacale	Miglioramento dell'outlook da parte di Fitch	Generali inclusa nel NYSE Euronext Vigeo World 120
Emissione obbligazionaria senior			Emissione obbligazionaria subordinata	Conclusione dello squeeze-out delle minorities di Generali Deutschland Holding AG (Germania)	Approvazione del progetto di scissione da Telco S.p.A. (Italia)
					Completata la cessione di Fata Assicurazioni Danni S.p.A. (Italia)

Luglio	Agosto	Settembre	Ottobre	Novembre	Dicembre
Acquisto di Citylife S.p.A. (Italia)				Annunciato riacquisto di tre obbligazioni ibride	
Siglato accordo per la cessione di BSI Group (Svizzera)			Dimissioni di Paolo Scaroni e Sergio Balbinot	Investor Day	Flavio Cattaneo nominato membro del Consiglio di Amministrazione e Giuseppe Catalano Segretario del Consiglio stesso
Conferma del rating da parte di Fitch		Generali confermata nel FTSE4Good	Miglioramento dell'outlook da parte di A.M. Best	Generali confermata come gruppo assicurativo di importanza sistemica dal Financial Stability Board	Acquisto del 49% di Multi-Purpose Insurans Berhad (Malesia)
				Partnership europea con Discovery Ltd. per il lancio di Vitality	Revisione del rating da parte di Standard & Poor's



Per approfondimenti si veda
La nostra strategia.

Alcuni dettagli sui principali eventi del 2014

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

Assicurazioni Generali ha emesso in gennaio un'**obbligazione senior** per un importo complessivo di € 1.250 milioni, sottoscritta per circa il 90% da investitori istituzionali stranieri. L'emissione era finalizzata, coerentemente con la strategia di funding del Gruppo, al rifinanziamento di parte del debito senior di Gruppo in scadenza nel 2014, pari complessivamente a € 2.250 milioni. A maggio e novembre sono stati rimborsati bond senior rispettivamente per un ammontare di € 1.500 milioni e € 750 milioni, portando ad una riduzione del debito senior per € 1 miliardo mediante risorse interne.

Generali ha inoltre collocato in aprile un'**emissione obbligazionaria subordinata** a tasso fisso, durata di 12 anni per un importo complessivo di € 1 miliardo. L'emissione, con una cedola del 4,125%, era rivolta a investitori istituzionali; la domanda è stata 7 volte superiore all'ammontare collocato sul mercato. L'emissione era finalizzata sia al rafforzamento del capitale regolamentare a seguito della mancata ammissibilità del finanziamento subordinato per € 500 milioni acceso nel 2008 e ripagato in aprile 2014, che al rifinanziamento del debito senior di Gruppo in scadenza nel 2015, ad un costo inferiore per il Gruppo.

Assicurazioni Generali ha annunciato a inizio novembre il lancio di una operazione di **riacquisto di tre obbligazioni ibride**. Tale operazione, che ha trovato copertura tramite una nuova emissione, ha avuto lo scopo di rifinanziare in modo efficiente il debito del Gruppo in scadenza nel periodo giugno 2016 - febbraio 2017, in linea con l'obiettivo di ridurre le spese per interessi nel corso dei prossimi anni, perseguendo l'ottimizzazione della propria struttura patrimoniale ai fini di vigilanza.



Riconoscimenti da parte delle società di rating rispetto alla strategia volta a migliorare la solidità economica e patrimoniale del Gruppo

L'agenzia di rating **Fitch** ha confermato in febbraio l'Insurer Financial Strength rating di Assicurazioni Generali ad A- e il 2 maggio scorso ha migliorato l'outlook di Generali da negativo a stabile. La stessa agenzia ha confermato nel mese di luglio tale rating, riaffermando inoltre il rating BBB+ per le emissioni obbligazionarie senior di Generali e BBB- per quelle subordinate.

L'agenzia di rating **Moody's** ha migliorato in febbraio l'outlook di Generali da negativo a stabile e ha confermato l'Insurance Strength rating a Baa1 e il rating Baa2 per le emissioni obbligazionarie senior di Generali.

In ottobre l'agenzia di rating **A.M. Best** ha rivisto al rialzo l'outlook di Assicurazioni Generali da negativo a stabile e ha confermato il suo Financial Strength rating ad A (Excellent). Il rating dimostra la forte posizione di business del Gruppo, la solida performance operativa e la crescente capitalizzazione, mentre il miglioramento dell'outlook riflette la stabilizzazione dello scenario macroeconomico e finanziario dell'Italia e il successo del piano strategico di Generali.

L'agenzia di rating **Standard & Poor's** ha confermato a fine marzo il rating A- di Generali, risolvendo così il credit watch avviato in seguito alla revisione dei criteri



di valutazione legati ai titoli di debito governativi “Rating Above The Sovereign” introdotta lo scorso anno. Generali ha superato lo stress test di S&P’s dimostrando chiaramente la sua capacità di mantenere una solvency positiva anche in uno scenario di forte tensione. La stessa agenzia a dicembre ha rivisto il rating di Generali a BBB+ da A- come conseguenza automatica del downgrade del rating sovrano italiano. L’outlook è stato rivisto da negativo a stabile. Nel 2013 S&P’s ha modificato a livello globale i suoi criteri di valutazione il che ha avuto come effetto una limitazione del rating di Generali a non più di due notches superiore a quello dell’Italia. L’agenzia di rating ha inoltre affermato che il profilo di credito del gruppo (GCP) indicativo rimane immutato ad A, a conferma del “profilo di business molto forte e un più che adeguato profilo di rischio finanziario”.

Di seguito una tabella riepilogativa dell’attuale stato dei rating assegnati a Generali:

	Rating	Outlook
A.M. Best	A	Stabile
Fitch	A-	Stabile
Moody's	Baa1	Stabile

Generali è inclusa in diversi **indici etici**, tra cui FTSE4Good, NYSE Euronext Vigeo World 120, MSCI Global Sustainability Indexes e MSCI Global SRI indexes.

Azioni per il rafforzamento della solidità patrimoniale e focus sul business assicurativo

In aprile Generali, per prima in Italia, è entrata nel mercato delle Insurance Linked Securities (ILS) tramite il **primo collocamento in assoluto di un bond indemnity** a protezione delle tempeste in Europa in base alla normativa americana 144A. Grazie a questa innovativa operazione, Generali ha ottimizzato gli strumenti di protezione contro gli eventi catastrofici derivanti da tempeste in Europa. Il successo riscosso sul mercato dei capitali ha permesso di aumentare la protezione fornita a Generali fino a € 190 milioni con un premio annuo fisso del 2,25% e di estenderne la durata a 3 anni.

In maggio è stata registrata presso il Registro delle Imprese tedesco la delibera (assunta il 4 dicembre 2013) dell’assemblea straordinaria degli azionisti di Generali Deutschland Holding AG (GDH) che ha approvato lo **squeeze-out delle minorities di GDH**. A seguito dell’iscrizione della delibera assembleare, sono state pertanto trasferite ad Assicurazioni Generali tutte le quote azionarie detenute dagli azionisti di minoranza di GDH. Contestualmente le azioni di GDH sono state ritirate dal mercato azionario. L’operazione ha determinato una riduzione del patrimonio di Gruppo di € 130 milioni.

Nel mese di giugno Generali ha completato la **cessione del 100% di Fata Assicurazioni Danni S.p.A.** per un controvalore complessivo, ad esito della procedura di aggiustamento del prezzo, pari a € 194,7 milioni che ha permesso al Gruppo di rafforzare ulteriormente il profilo di liquidità e la solidità patrimoniale con un miglioramento di 0,7 punti percentuali dell’indice di Solvency I. L’operazione ha comportato un utile non ricorrente pari a € 56 milioni.

Sempre in giugno Generali ha **approvato il progetto di scissione da Telco S.p.A.** Il Gruppo completerà la scissione non appena saranno ricevute le necessarie autorizzazioni. L’uscita da Telco è in linea con la strategia del Gruppo di gestire i propri asset in maniera attiva.

Generali ha **sottoscritto l'accordo per la vendita a BTG Pactual dell'intera partecipazione in BSI Group** per un controvalore complessivo di € 1,24 miliardi a luglio. L'operazione permette una maggiore focalizzazione sul core business assicurativo e consente di migliorare l'indice di Solvency I di circa 8 punti percentuali. In attesa del rilascio delle necessarie autorizzazioni regolamentari, da giugno 2014 la partecipazione in BSI Group è classificata come un gruppo in dismissione posseduto per la vendita. A seguito dell'operazione, BSI ha realizzato un risultato complessivo negativo pari a € 112 milioni ai 12 mesi.

A fine luglio il Gruppo ha **raggiunto l'accordo con Allianz per diventare proprietario unico di Citylife S.p.A.** tramite l'acquisizione del restante 33% della società che gestisce il più grande progetto di riqualificazione urbana di Milano. Citylife ha inoltre raggiunto un accordo vincolante con gli istituti finanziatori del progetto al fine di ridefinire alcuni termini e condizioni del contratto originario.

A novembre Generali ha avviato una **partnership europea – la prima del suo genere in Europa continentale – con la società di assicurazioni Discovery per il lancio della piattaforma di prodotti "Vitality"**, una gamma innovativa di soluzioni assicurative Salute & Protezione. Vitality è il modello assicurativo, progettato da Discovery, basato sui comportamenti e sulla condivisione del valore e volto a rendere le persone più sane attraverso un'interazione personalizzata e costante con il cliente per incoraggiare e premiare un comportamento più corretto. La fase di sviluppo dei prodotti Generali Vitality è già iniziata ed è previsto che la distribuzione in esclusiva sia avviata dapprima in Germania, Francia e Austria per poi essere estesa alle altre realtà del Gruppo.

Generali ha **stipulato in dicembre 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 Multi-Purpose Insurans Berhad (MPIB)**, per un controvalore pari a € 81,4 milioni (MYR 355,8 milioni). Grazie a questa acquisizione, il Gruppo farà il suo ingresso nel mercato malese posizionandosi fra i primi dieci operatori danni del Paese. L'operazione è sostanzialmente neutra in termini di Solvency. Generali potrà nominare da subito alcuni consiglieri e key manager della società.





Governance di Gruppo

In ottobre hanno rassegnato le **dimissioni** il Consigliere di amministrazione indipendente **Paolo Scaroni**, Presidente del Comitato per la Remunerazione e membro del Comitato per le nomine e la corporate governance di Generali, e **Sergio Balbinot**, Group Chief Insurance Officer di Generali.

In dicembre il Consiglio di Amministrazione ha **nominato** per cooptazione **Flavio Cattaneo** Amministratore della Società e **Giuseppe Catalano** Segretario del Consiglio stesso.

Eventi significativi dopo il 31 dicembre 2014

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 l'8 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, cambia 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.

In data 13 febbraio 2015, su richiesta di Generali, Standard & Poor's ha ritirato i suoi rating relativi al Gruppo che conseguentemente non verrà più valutato dall'agenzia. La decisione si basa sull'evidente e inspiegabile inflessibilità dei criteri adottati da S&P's che non permette di 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.

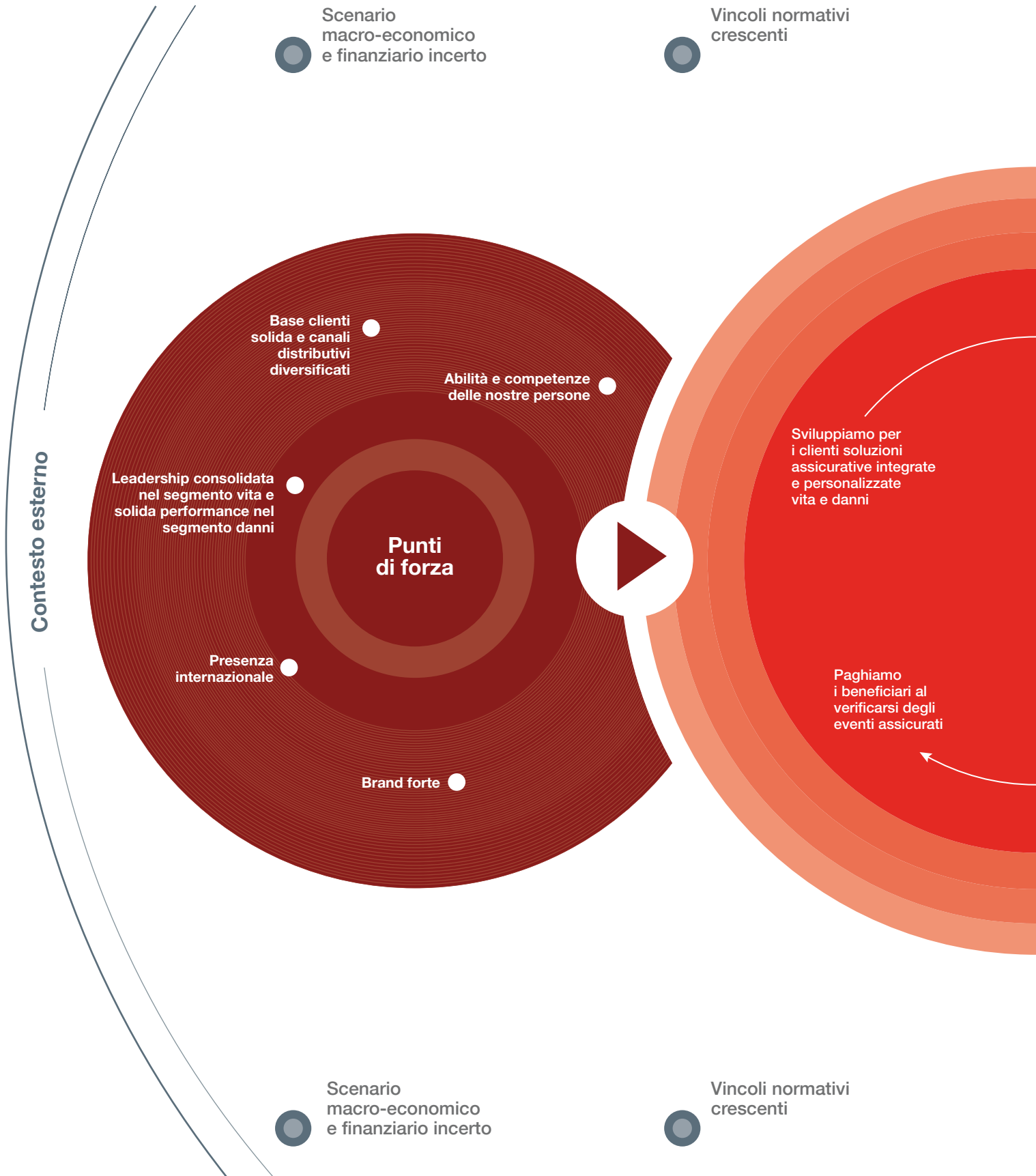
In linea con la prassi di mercato, Generali continuerà ad essere valutata da tre importanti agenzie: Moody's (Baa1), Fitch (A-) e A.M. Best (A).





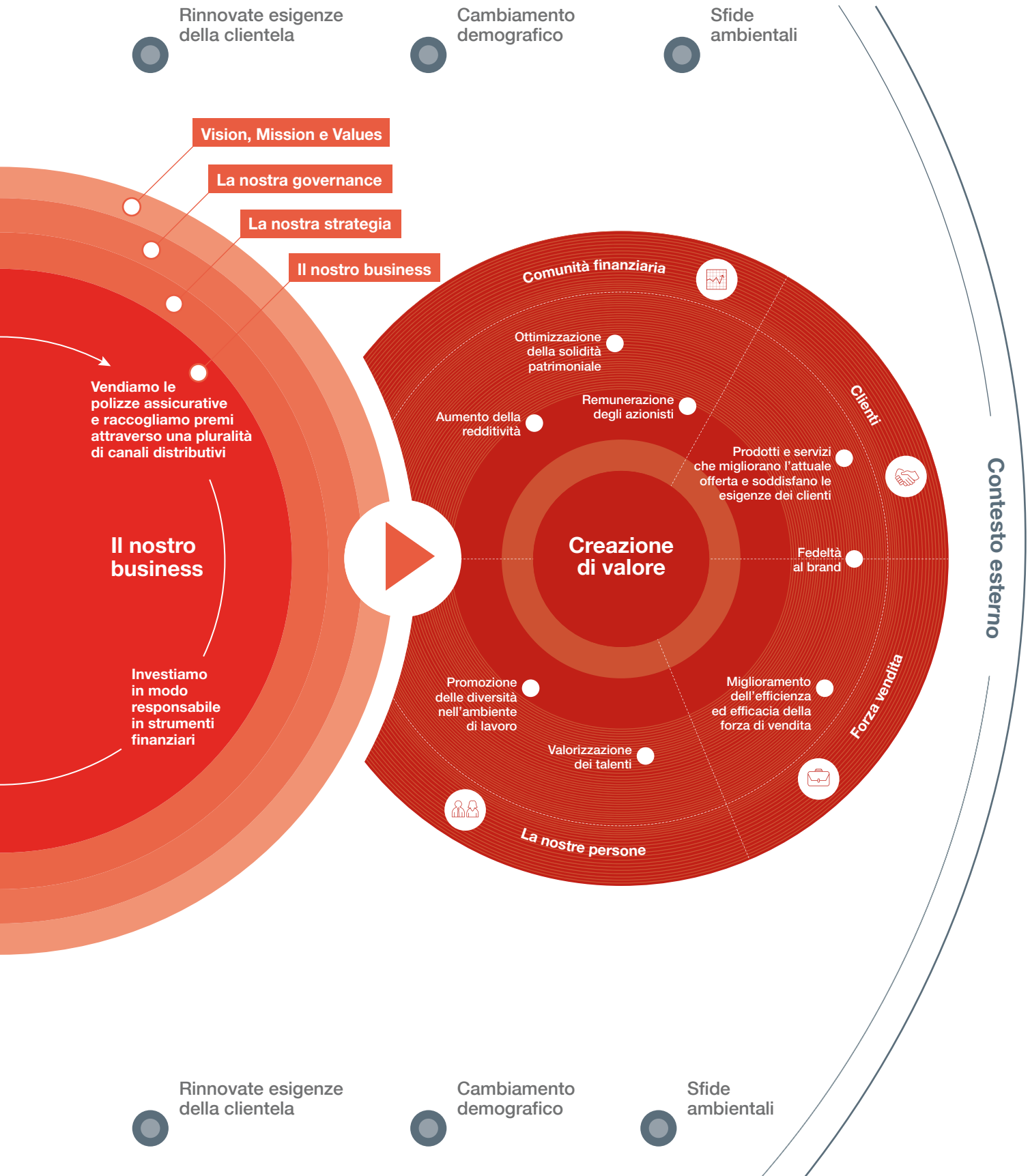
Il nostro Gruppo

Il nostro modello di business





Per informazioni sugli stakeholder si veda Allegato alla Relazione sulla Gestione.



Il contesto esterno

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

Scenario macro-economico e finanziario incerto

Nel 2014 la crescita economica globale è rimasta in linea con quella dell'anno precedente, con un tasso di crescita superiore all'anno scorso nelle economie avanzate ed uno inferiore in quelle in via di sviluppo.

La difficile congiuntura nell'**Area Euro** e il continuo calo dell'inflazione hanno spinto la Banca Centrale Europea ad annunciare nuove misure di stimolo, spingendo i tassi governativi ai minimi storici. Gli Stati Uniti stanno crescendo grazie anche ad una diminuzione del tasso di disoccupazione, al contrario della Russia che sta attraversando un turbolento periodo economico e della Cina che ha rallentato la sua crescita. I **mercati finanziari** sono caratterizzati da un contesto di **bassi tassi di interesse** e da un **andamento positivo** ma differenziato tra aree geografiche dei **mercati azionari**. Per quanto riguarda il settore assicurativo, la moderata crescita dei redditi unita ai bassi tassi di interesse spinge le compagnie, soprattutto del business vita, ad una attenta analisi del proprio modello di business.

La sfidante situazione macroeconomica e finanziaria, unita alla prossima entrata in vigore delle nuove regole di Solvency 2, ha messo in evidenza l'importanza di un processo di asset allocation strategica ed asset-liability management ancor più strutturato ed integrato a livello di Gruppo.

L'elaborazione dell'asset allocation strategica tiene in considerazione molteplici indicatori, tra cui i requisiti di capitale economico, gli obiettivi reddituali del Gruppo e le aspettative di rendimento degli assicurati.

Lo scenario caratterizzato da tassi d'interesse molto bassi viene affrontato ricorrendo ad una maggiore diversificazione in termini di asset classes ed esposizione geografica, riducendo la liquidità e ponendo maggiore attenzione alla coerenza fra attivi e passivi, atta a limitare il rischio di reinvestimento, in particolar modo per i portafogli vita caratterizzati dalla presenza di garanzie finanziarie.

Vincoli normativi crescenti

La **normativa del settore assicurativo** è estremamente dinamica a livello nazionale, europeo e internazionale. Degne di nota sono: Solvency 2, progetto europeo di riforma della vigilanza prudenziale dell'attività assicurativa e riassicurativa, e la direttiva europea IMD2 (Insurance Mediation Directive 2), che prevede l'introduzione di nuovi requisiti e 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, ristabilendo la fiducia nel settore.

Seguiamo con la massima attenzione gli sviluppi normativi in modo da assicurare un adeguato livello di preparazione interna e promuoviamo diverse iniziative. In particolare, per ottemperare a Solvency 2, abbiamo individuato le azioni in un action plan e attribuito priorità all'adozione formale di modelli interni per la misurazione dei requisiti di capitale.

A fronte della direttiva europea IMD2 abbiamo lanciato un'importante iniziativa internazionale e inter-funzionale finalizzata a definire possibili implicazioni e azioni e a supportare al meglio le nostre business unit nell'affrontare i cambiamenti.

Siamo stati confermati dal Financial Stability Board (FSB) tra i gruppi assicurativi di importanza sistemica globale: abbiamo pertanto elaborato il Piano di Gestione del Rischio Sistemico (SRMP), in cui forniamo informazioni su come intendiamo gestire e ridurre la nostra esposizione al rischio sistemico, il Piano di Gestione del Rischio Liquidità (LRMP), nel quale vengono riportati il livello di adeguatezza delle risorse di liquidità disponibili e la loro gestione in caso di stress ed il Recovery Plan che rappresenta lo strumento per la valutazione e la gestione appropriate di situazioni critiche. Collaboriamo, inoltre, con i Supervisor responsabili alla stesura del Resolution Plan per garantire un'eventuale procedura di liquidazione che non comporti pregiudizio alla stabilità finanziarie e all'economia reale.

Rinnovate esigenze della clientela

In un contesto generale di grandi cambiamenti, i consumatori mostrano attitudini differenti verso i prodotti e servizi assicurativi e l'assicuratore. Questi cambiamenti trovano i loro fondamenti principalmente in due trend globali: la **digitalizzazione** che ha creato la possibilità di introdurre nuove forme di vendita e di fruizione delle soluzioni assicurative e l'**incertezza economica** che ha diminuito la spesa per alcune forme di risparmio previdenziale o assicurativo. Tali fattori hanno reso la clientela sempre più attenta alla qualità del servizio e anche più indipendente nel processo decisionale, grazie alle innumerevoli fonti di informazione a basso costo.

► Riteniamo che lo sviluppo tecnologico sia un punto cruciale per raggiungere attraenti ed efficaci soluzioni assicurative: stiamo pertanto lavorando sui processi di digitalizzazione per consentire ai nostri clienti di accedere a soluzioni assicurative attraverso una pluralità di strumenti in linea con le moderne abitudini ed esigenze. Abbiamo infatti a diventare un eccellente designer di soluzioni assicurative da distribuire attraverso una pluralità di canali. Per questo motivo è centrale nelle nostre attività operative il programma Technical Excellence.

Cambiamento demografico

Le comunità si trovano ad affrontare un cambiamento demografico di enorme portata e senza precedenti caratterizzato da **invecchiamento della popolazione** – le cui principali cause sono la longevità ovvero una maggiore aspettativa di vita e la riduzione dei tassi di fertilità, due fattori derivanti dai progressi registrati nell'assistenza sanitaria, nell'istruzione e nella maggiore ricchezza ma che creano sfide a livello sociale – e da **nuove strutture familiari** nonché dalle **migrazioni**. L'invecchiamento della popolazione potrebbe avere molte ripercussioni sull'economia come, ad esempio, pressioni sulla crescita e sul mercato del lavoro, sul bilancio pubblico (con costi previdenziali e sanitari) e sull'attitudine al risparmio delle persone. L'assicurazione vita svolge un ruolo fondamentale nel mitigare gli effetti di una società in via di invecchiamento.

► Consapevoli della crescente domanda di prodotti ad alto contenuto previdenziale nonché della scarsa conoscenza del settore assicurativo e della mancanza di informazioni sui prodotti che influenzano la capacità di risparmio delle persone, ci impegniamo ad offrire adeguate soluzioni e ad accrescere la consapevolezza finanziaria della società, educando la forza di vendita a dialogare con le persone in età lavorativa, aiutandole a valutare il gap finanziario all'età di pensionamento tra fondo pensione accumulato e proiezione degli introiti economici. Migliorare il dialogo permette alle persone di essere più consapevoli dei loro bisogni e a noi di intraprendere le azioni appropriate. Offriamo soluzioni assicurative tradizionali ma non solo: abbiamo sviluppato soluzioni innovative, come i "living age solutions", prodotti assicurativi legati allo stile di vita che saranno sviluppati tramite Generali Vitality, la startup avviata in collaborazione con Discovery nel 2014 e stiamo analizzando il modo migliore per sviluppare prodotti di assistenza a lungo termine (LTC).

Sfide ambientali

Il **clima** sta cambiando, diventando più imprevedibile ed estremo. Questo contribuisce ai fattori che potrebbero influenzare il rischio, specialmente in tema di protezione assicurativa contro gli eventi che dipendono dalla meteorologia, quali inondazioni, siccità e tempeste. La crescita dei sinistri legati agli eventi catastrofici si riflette infatti in un danno atteso più elevato e in un aumento della volatilità, producendo maggiore incertezza nei prezzi e un maggiore assorbimento di capitale derivante dagli affari sottoscritti. Si rendono così necessari adeguamenti di tariffa che, se non mitigati o ben gestiti, potrebbero rendere eccessivamente oneroso ai clienti l'accesso all'assicurazione o addirittura, in casi estremi, portare all'impossibilità di assicurare. I cambiamenti climatici rappresentano tuttavia anche un'opportunità di business che deriva dalle nuove esigenze create dai cambiamenti stessi.

► Ci adoperiamo attivamente per identificare e quantificare la significatività dei rischi, in modo da minimizzare le ripercussioni negative che ne possano conseguire. Monitoriamo costantemente i principali pericoli e territori in cui siamo esposti, utilizzando modelli stocastici per la simulazione dei fenomeni naturali. Possiamo così verificare l'adeguatezza e aumentare l'efficacia della nostra strategia sottoscrittiva e di mitigazione dei rischi. Gestiamo le nostre cessioni riassicurative centralmente per sfruttare le economie di scala, migliorare la diversificazione del nostro business e sfruttare al meglio il nostro "potere d'acquisto" sui mercati riassicurativi internazionali. Siamo anche impegnati nell'investimento per la ricerca e in studi in questo ambito. Le opportunità derivanti dagli eventi catastrofici sono per noi individuabili nella possibilità di spingere sulla promozione di prodotti esistenti e di svilupparne di nuovi, associati ad un alto livello di servizi, per soddisfare la potenziale domanda di maggiore protezione contro le catastrofi nonché di promuovere un contesto regolamentare favorevole.



Per una descrizione più dettagliata sul profilo di rischio e sulle specifiche metodologiche di valutazione si veda Risk Report in Nota Integrativa.

Vision, Mission e Values

“ La nostra Vision, la nostra Mission e i nostri Values sono la colonna portante della cultura del Gruppo e ci differenziano da tutti gli altri. Ne sono orgoglioso. ”
Mario Greco, Group CEO

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.

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.

I nostri Values

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

Deliver on the promise

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

Value our people

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

Live the community

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

Be open

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

Nel corso del 2014 abbiamo ideato e lanciato una campagna di **comunicazione interna globale** incentrata su azioni pensate ad informare e creare consapevolezza sui nostri valori. Diversi sono gli strumenti di cui si è avvalsa:



- i **poster**, diffusi prima in formato digitale sul We, Generali Portal e nelle intranet locali, poi capillarmente in ogni singola sede del Gruppo, sono stati importanti per far sì che quelle parole, grazie alla loro larga diffusione, cominciassero a diventare sempre più familiari. L'approccio ha evidenziato i valori per contrapposizione e la contemporanea presenza di negazione e affermazione ha fatto emergere il significato reale del valore, rafforzandolo;
- le **mug**, personalizzate con i nomi dei valori, sono state consegnate a ogni singolo dipendente, affinché anche su tutte le scrivanie trovassero posto quelle parole e i messaggi che rappresentano;
- le **postcard**, abbinate a ogni singolo valore e illustrate con immagini giocose ed evocative hanno ospitato sul loro retro i dos e don'ts riprendendo così lo stile della contrapposizione tra negativo e positivo. Messaggi pensati per rafforzare i contenuti e comprendere meglio tutte le sfumature di comportamenti e atteggiamenti che ogni valore racchiude.

Crediamo che i valori debbano essere alla base della nostra attività, integrati nell'offerta di prodotti e servizi fino a raggiungere i nostri clienti. Da questa sfida hanno preso il via i **Values in Action Labs**, **iniziativa interna globale** a supporto del nostro percorso di trasformazione culturale in atto. Si tratta di una serie di incontri per sviluppare progetti concreti finalizzati ad attivare i valori nel Paese o nella Regione di appartenenza. I laboratori, condotti secondo una metodologia tesa a favorire il coinvolgimento, la focalizzazione e la collaborazione creativa, sono stati organizzati in diverse sedi del Gruppo, garantendo così la massima rappresentatività geografica e un ampio coinvolgimento.

Più di 400 sono stati i partecipanti che hanno potuto lavorare assieme e creare un vero e proprio piano di azione, finalizzato a tradurre i valori nelle attività quotidiane di business, identificando i tempi e le risorse necessarie per la realizzazione delle iniziative previste e i responsabili per l'implementazione delle stesse.

Ad oggi più di 20 sono i progetti e le iniziative lanciate con successo.

I Values in Action Labs mostrano come nel nostro Gruppo tutti siano pronti a impegnarsi per porre le basi di un viaggio per costruire una cultura condivisa. Alla fine, spetta a ciascuno di noi fare la differenza.



La nostra governance e politica retributiva

La governance



Organo sociale che con le sue deliberazioni esprime la volontà degli azionisti.

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.



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.



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



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.



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.



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. E' 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.



Svolge un ruolo consultivo, propositivo e istruttorio a favore del Consiglio in materie che attengono alla dimensione e alla composizione dello stesso e all'assetto delle regole di governo societario della Compagnia e del Gruppo.



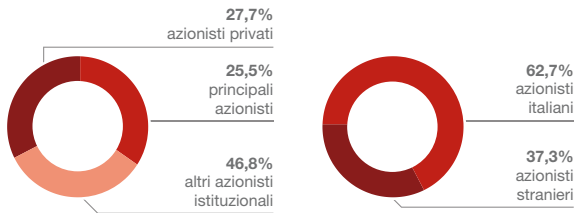
Effettua l'analisi periodica delle politiche d'investimento del Gruppo, delle principali linee guida operative e dei relativi risultati e l'analisi in via preventiva di talune operazioni di investimento e disinvestimento di maggiore rilevanza quantitativa.



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.

Al 31 dicembre 2014

Circa 244.000 azionisti



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

Numero di azioni | Percentuale sul capitale sociale

Mediobanca S.p.A.	206.349.114	13,254%
Delfin S.AR.L (Leonardo Del Vecchio Group)	46.800.000	3,006%
Cassa Depositi e Prestiti (tramite Fondo Strategico Italiano)*	40.000.000	2,569%
New B&D Holding Group	37.890.000	2,434%
Caltagirone Group	34.750.000	2,232%
People's Bank of China	31.351.390	2,014%

* Per effetto della vendita da parte del Fondo Strategico Italiano nel luglio 2014 e successivamente nel gennaio 2015, rispettivamente di 29.777.535 azioni ordinarie Generali e di 8.998.306 azioni ordinarie Generali, la percentuale complessiva delle azioni Generali detenuta dalla Cassa Depositi e Prestiti per il tramite del Fondo Strategico Italiano si è ridotta in data 23 gennaio 2015 all'1,991%.

1.556.873.283 azioni nominative, esclusivamente ordinarie, ciascuna del valore nominale di € 1,00
 € 17,0 quotazione del titolo Generali al 31 dicembre 2014 (€ 14,79 quotazione minima al 16 ottobre e € 17,43 quotazione massima al 9 gennaio)
 € 26.466.845.811 capitalizzazione di Borsa

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 investimento, 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 inter-funzionale che esamina e identifica gli argomenti che possono avere un impatto sostanziale sul bilancio, sia a livello di Gruppo che di Head Office.

Finance Committee

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

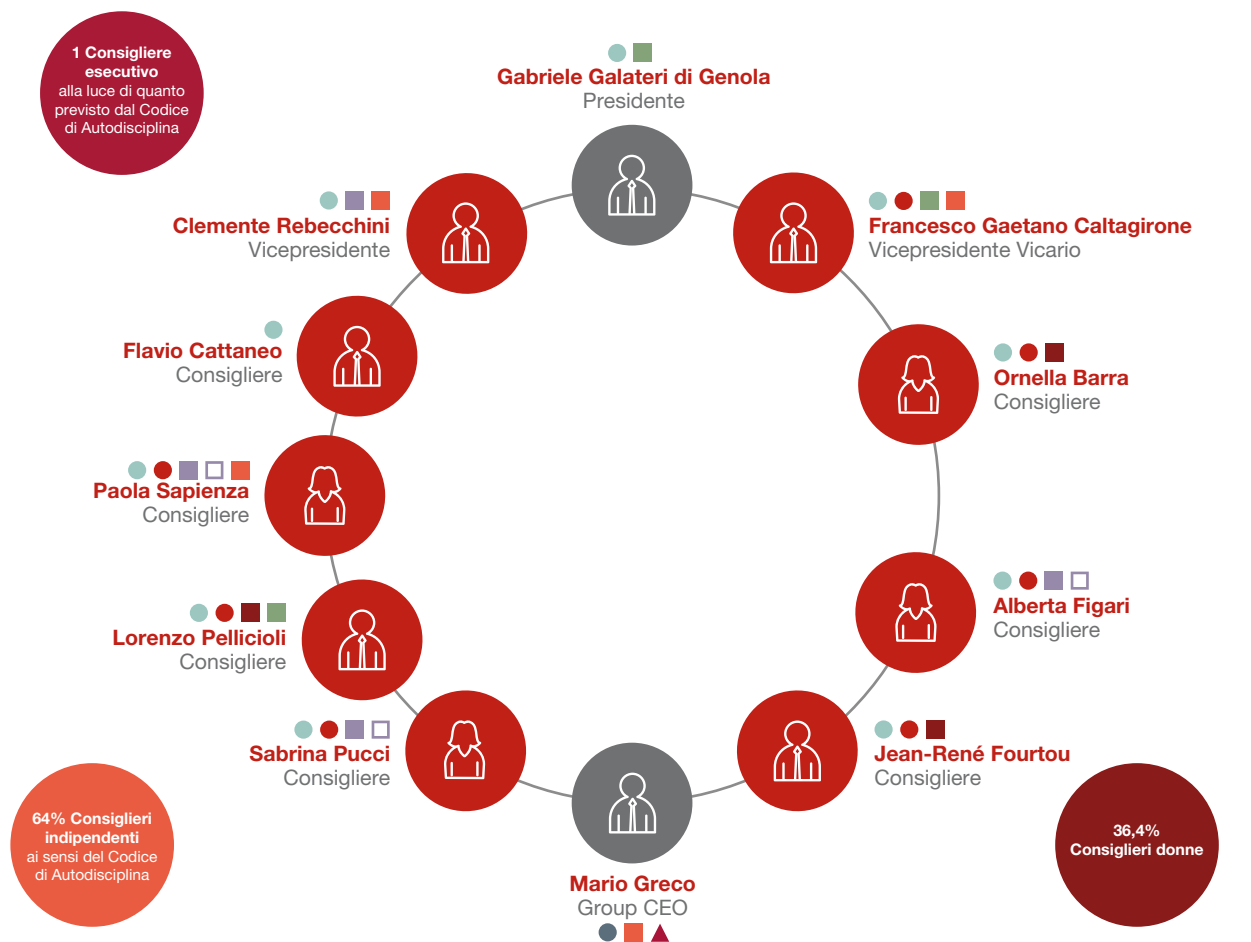
Product & Underwriting Committee

Comitato inter-funzionale che supervisiona la profittabilità e il livello di rischio dei prodotti e delle linee di business mediante un processo centralizzato di approvazione.

“ 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. ”

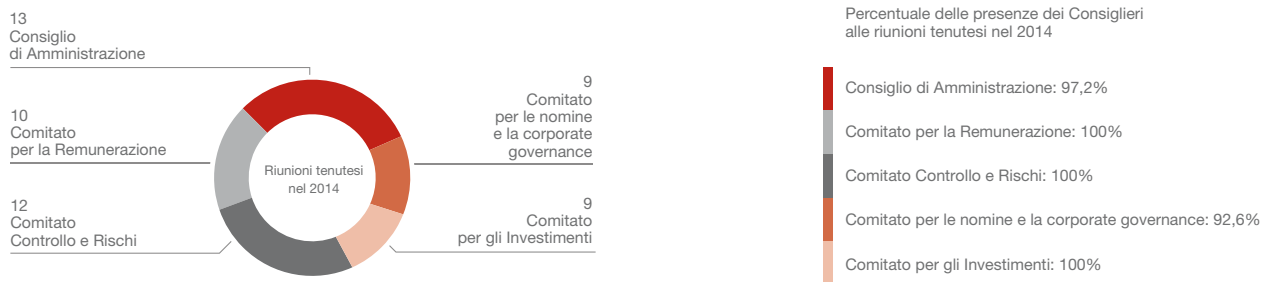
**Gabriele Galateri di Genola,
Presidente**

Focus sul Consiglio di Amministrazione



- Esecutivo
- Non esecutivo
- Indipendente ai sensi del Codice di Autodisciplina
- ▲ Amministratore incaricato del sistema di controllo interno e gestione dei rischi
- Comitato per la Remunerazione
- Comitato Controllo e Rischi
- Sottocomitato Operazioni con Parti Correlate
- Comitato per le nomine e la corporate governance
- Comitato per gli Investimenti

<p>Scelta Consiglieri secondo criteri di professionalità e competenza tra persone che abbiano maturato un'esperienza complessiva di almeno un triennio attraverso l'esercizio di attività professionali qualificate e nel rispetto dei limiti di età previsti nello Statuto Sociale (Consigliere: 77 anni; Presidente: 70 anni e Amministratore Delegato: 65 anni)</p>	<p>Competenze, esperienze professionali e diversità geografica ben rappresentate</p> <p> Per approfondire il profilo dei membri del Consiglio di Amministrazione si veda il sito www.generali.com/Governance/organi-sociali</p>	<p>5 giornate di approfondimento dedicate a strategia, riassicurazione e Solvency II</p>	<p>Autovalutazione della dimensione, della composizione e del funzionamento del Consiglio di Amministrazione e dei suoi Comitati, con riguardo all'attività svolta nel 2014, effettuata con il supporto di una primaria società di consulenza</p>
--	---	--	---

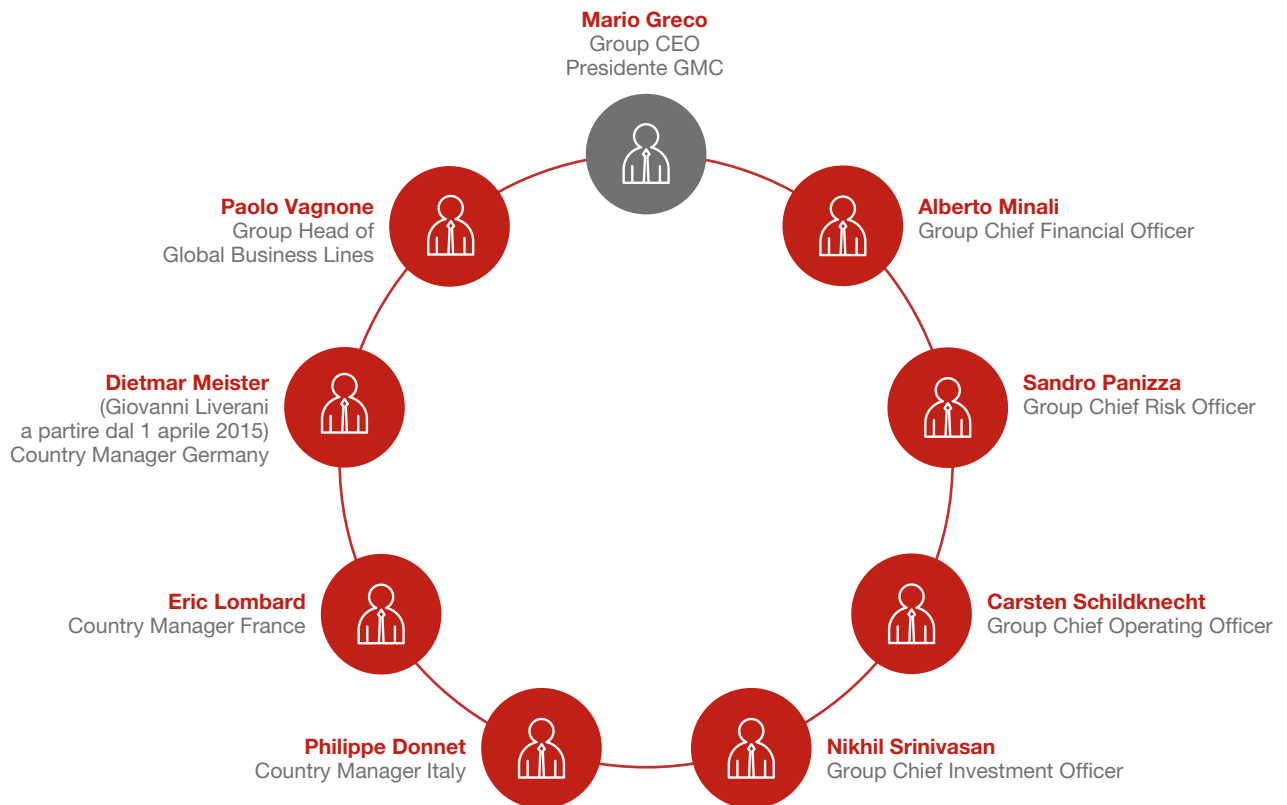


Collegio Sindacale

Carolyn Dittmeier (Presidente)
Antonia Di Bella (Sindaco effettivo) **Francesco Di Carlo** (Sindaco supplente)
Lorenzo Pozza (Sindaco effettivo) **Silvia Olivotto** (Sindaco supplente)



Focus sul Group Management Committee (GMC) al 15 gennaio 2015



Mario Greco Group CEO 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.

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, anche 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.

Paolo Vagnone Group Head of Global Business Lines

Ha il compito di ottimizzare le sinergie dei tre business aventi caratteristiche globali (Generali Employee Benefits, Global Corporate & Commercial e Europ Assistance), 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.

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.

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.

Sandro Panizza Group Chief Risk Officer

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), l'identificazione, il monitoraggio e il reporting dei rischi nonché la gestione del modello di rischio.

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.

Carsten Schildknecht Group Chief Operating Officer

Ha il compito di 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.

Dietmar Meister Country Manager Germany

Ha il compito di gestire il business nel mercato tedesco che conta circa € 18 miliardi di premi raccolti e circa 14.000 dipendenti.

Dal 1 gennaio 2015 **Giovanni Liverani** partecipa al GMC e dal 1 aprile 2015 assumerà l'incarico di Country Manager Germany.



Per approfondimenti si veda
[www.generali.com/Governance/
relazione-sulla-corporate-governance](http://www.generali.com/Governance/relazione-sulla-corporate-governance)

La politica retributiva

Attrarre, motivare e trattenere le nostre persone che - per le loro competenze tecniche e manageriali e i loro differenti profili in termini di origine, genere ed esperienze - sono un fattore competitivo per il Gruppo. Crediamo che un'efficace politica retributiva possa rinforzare positivamente l'impegno dei nostri collaboratori e il loro allineamento con gli obiettivi organizzativi, in linea con la vision, la mission e i valori di Gruppo.

I nostri principi

Criteri

<p>■ Equità e Coerenza</p>	<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.
<p>■ Allineamento alle strategie aziendali</p>	<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.
<p>■ Competitività</p>	<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.
<p>■ Valorizzazione di merito e performance</p>	<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.
<p>■ Governance e Compliance</p>	<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.

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;
- gli altri ruoli appartenenti al Global Leadership Group (GLG).

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, poniamo una specifica attenzione ai processi di governance relativi ai membri del GLG, che rappresentano i circa 200 ruoli con maggior peso organizzativo di Gruppo e impatto sui risultati e sul processo di declinazione della strategia.

■ 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.

■ Competitività

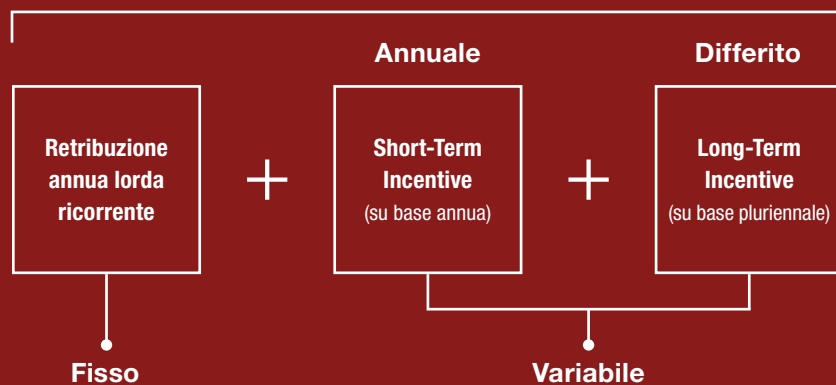
Obiettivo del Gruppo è quello di posizionare la remunerazione target complessiva degli executive in termini competitivi rispetto ai nostri peer nel mercato finanziario europeo, con un posizionamento individuale definito in base alla valutazione di performance, potenziale e strategicità del ruolo.

■ Allineamento alle strategie aziendali

I nostri sistemi di incentivazione sono strutturati in modo che i ruoli siano remunerati in base al raggiungimento di risultati annuali e pluriennali, al fine di mantenere un livello di performance sostenibile nel tempo. Gli obiettivi sono sia quantitativi che qualitativi e consentono di

monitorare molteplici aspetti della performance aziendale tra i quali, sempre in un'ottica di sostenibilità ed in linea con i nostri valori, quelli connessi alla prospettiva stakeholder engagement, ovvero customer engagement, people management e community involvement.

Remunerazione target complessiva



■ 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 9, collegati alla creazione di valore, alla redditività risk-adjusted, all'efficacia dei processi e all'attenzione ai clienti e alle risorse interne.
- 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 e Compliance) 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 www.generali.com/Governance/relazione-sulla-remunerazione



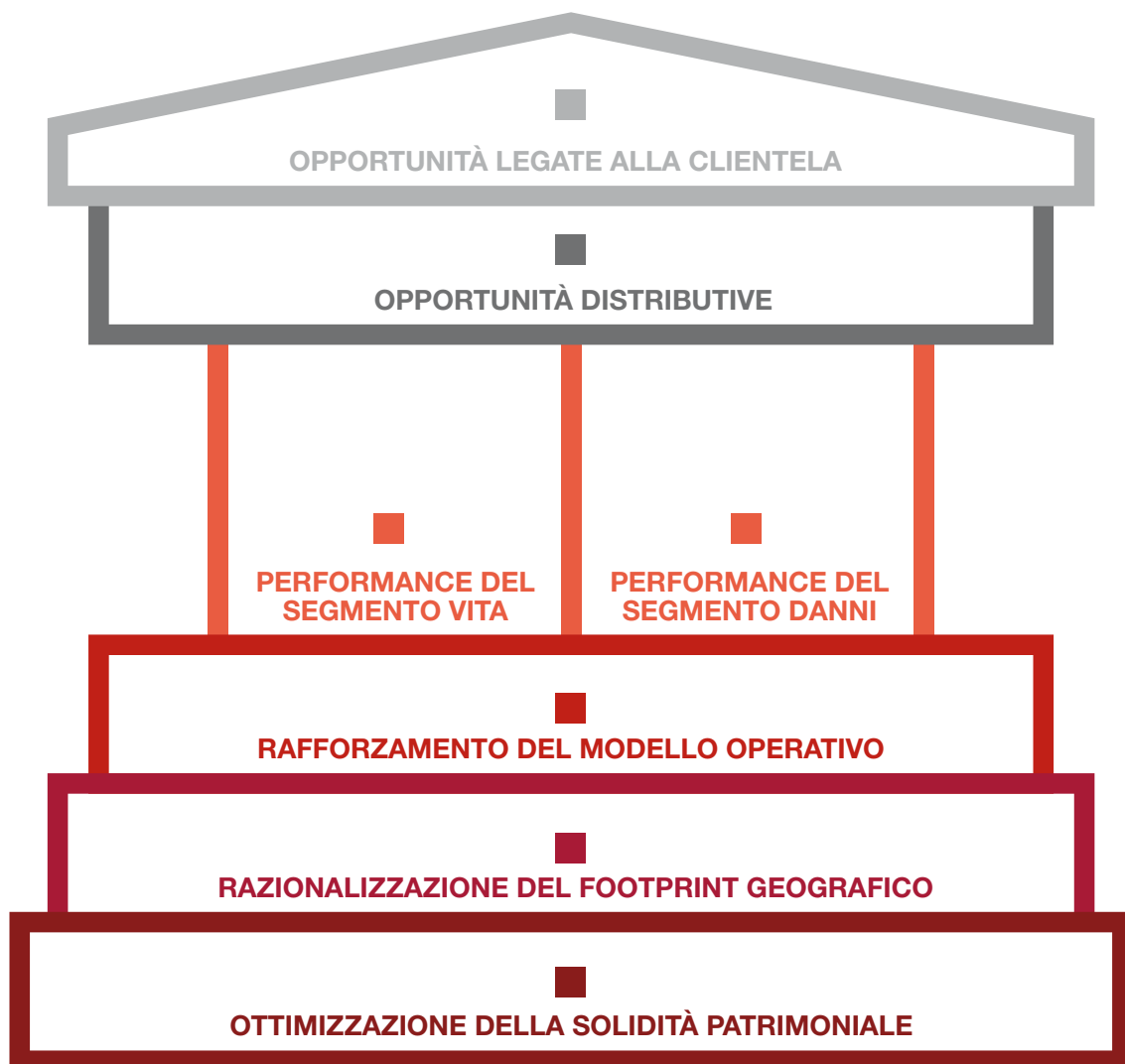
La nostra strategia

La **strategia** del Gruppo si basa su alcuni punti di forza:

- un brand molto forte, soprattutto nei Paesi core;
- un'invidiabile presenza internazionale, ampia e diversificata, con alcune punte di eccellenza sia in mercati maturi che in mercati emergenti;
- una dimensione totale di premi e asset che ci pone ai primi posti tra i gruppi assicurativi del mondo;
- una leadership consolidata nel segmento vita e una solida performance nel segmento danni.

Partendo da questi punti di forza, Generali ha sviluppato una strategia volta all'aumento di profittabilità e a massimizzare la generazione di valore per i suoi azionisti, impostata su tre fondamentali criteri: disciplina, semplicità e focus sul core business ovvero sull'attività assicurativa.

Elementi fondanti della strategia



L'obiettivo del Gruppo è di fornire agli azionisti un'eccellente redditività, attraverso **disciplina**, **semplicità** e **focus** su:

- core business assicurativo;
- rafforzamento della posizione del capitale che si esplica nel tempo attraverso una gestione disciplinata dello stesso;
- acquisizione di nuovi clienti e retention, con particolare attenzione ai segmenti retail e affluent.

Opportunità legate alla clientela

La nostra strategia è di porre il cliente al centro di qualsiasi iniziativa. Comprendiamo l'importanza di concentrarsi sulla massimizzazione della fidelizzazione e la creazione di valore a lungo termine. Incrementeremo il valore della nostra attuale base di clienti, migliorando la retention e l'aumento del tasso di cross-sell e up-sell. Poiché la disponibilità delle informazioni è fondamentale in questo processo, investiremo per acquisire una conoscenza più ampia dei nostri clienti, al fine di valutare meglio le loro esigenze specifiche e di conseguenza sviluppare le soluzioni più appropriate. Particolare attenzione è stata dedicata al segmento affluent, viste le sue dimensioni e le sue prospettive di crescita sia nei mercati maturi che emergenti. Un fattore chiave di successo sarà la creazione di soluzioni integrate e distintive per ogni fase del ciclo di vita del cliente, possibili grazie ad una corretta architettura del modello operativo.

Performance del segmento vita

La redditività di tale business verrà aumentata ottimizzando i rendimenti sul capitale assorbito, attraverso una maggiore concentrazione sui prodotti di rischio e tramite operazioni di razionalizzazione e revisione di sistemi di incentivazione della rete distributiva. Al fine di rafforzare le performance tecniche, stiamo introducendo linee guida a livello di Gruppo, favorendo la condivisione delle best practice sugli elementi chiave lungo la catena del valore, quali le attività di tariffazione, la selezione dei rischi e la riduzione delle perdite.

Rafforzamento del modello operativo

Il nostro obiettivo è quello di ottimizzare il modello operativo, perseguendo una forte e continua efficienza e una maggiore integrazione dei principali processi delle nostre società, al fine di ridurre i costi, soprattutto nelle aree IT, gestione acquisti e immobiliari. Ci muoveremo verso un modello coerente e coordinato, integrando i punti di forza locali con il pieno supporto del Gruppo e lo sviluppo di nuove competenze, sfruttando le competenze del Gruppo esistenti e la condivisione delle conoscenze. Puntiamo anche ad attrarre e investire nei migliori talenti e sviluppare le loro abilità per perseguire in futuro la nostra strategia. Investiamo nei progetti di mobilità internazionale, così come ci concentriamo sui piani di incentivazione per il nostro top management, che bilanci la dimensione individuale e quella relativa ai risultati dell'intero Gruppo.

Ottimizzazione della solidità patrimoniale

Il nostro obiettivo è quello di aumentare la nostra posizione di capitale mediante una sempre maggiore qualità degli utili operativi e una crescente attenzione ai processi di generazione di cassa.

Opportunità distributive

La distribuzione dei prodotti è effettuata attraverso una pluralità di canali, sia proprietari che terzi, in modo che il cliente possa scegliere secondo le proprie necessità e preferenze. Questi molteplici punti di accesso devono interagire con forza ed essere tra loro complementari, al fine di offrire una qualità superiore e massimizzare la valorizzazione del cliente per il Gruppo. Miriamo a perseguire l'eccellenza nella gestione dei canali di vendita, tramite il rafforzamento sia dei canali tradizionali che di quelli diretti, l'attuazione e la diffusione delle best practice interne ed esterne per identificare tutte le leve possibili che possono migliorare la nostra produttività (ad esempio sistemi di incentivazione, applicazioni frontend, ottimizzazione di sales-funnel, riduzione delle attività amministrative a carico dei distributori). Poniamo inoltre una forte attenzione alle nuove opportunità di distribuzione, come ad esempio gli accordi di bancassurance in particolare in molti mercati emergenti, dove abbiamo deciso di operare.

Performance del segmento danni

Puntiamo a rafforzare il peso delle attività del segmento danni, cogliendo nuove opportunità sia nelle linee di business (ad esempio, Puro rischio e Malattia) che nei segmenti di clientela (ad esempio, Aziende). Miglioreremo ulteriormente i nostri risultati tecnici attraverso la centralizzazione delle attività di riassicurazione e il trasferimento nel Gruppo delle best practice.

Razionalizzazione del footprint geografico

Da un lato stiamo consolidando la nostra presenza nei principali mercati europei (Italia, Germania e Francia) e dall'altro stiamo costantemente perseguendo la nostra strategia di espansione nei mercati in forte crescita, principalmente in Asia e nei Paesi dell'Europa centro-orientale.

Il nostro business



Per i **clienti [A]** sviluppiamo **soluzioni assicurative [B]** vita e danni semplici, integrate, personalizzate, competitive al fine di soddisfare le loro esigenze: l'offerta spazia dalle polizze di risparmio e di protezione della

famiglia alle polizze unit-linked e ai piani complessi per le multinazionali nonché coperture mass-market come RCAuto, abitazione, infortuni e salute fino a sofisticate coperture per rischi commerciali ed industriali.

Gestione del cliente

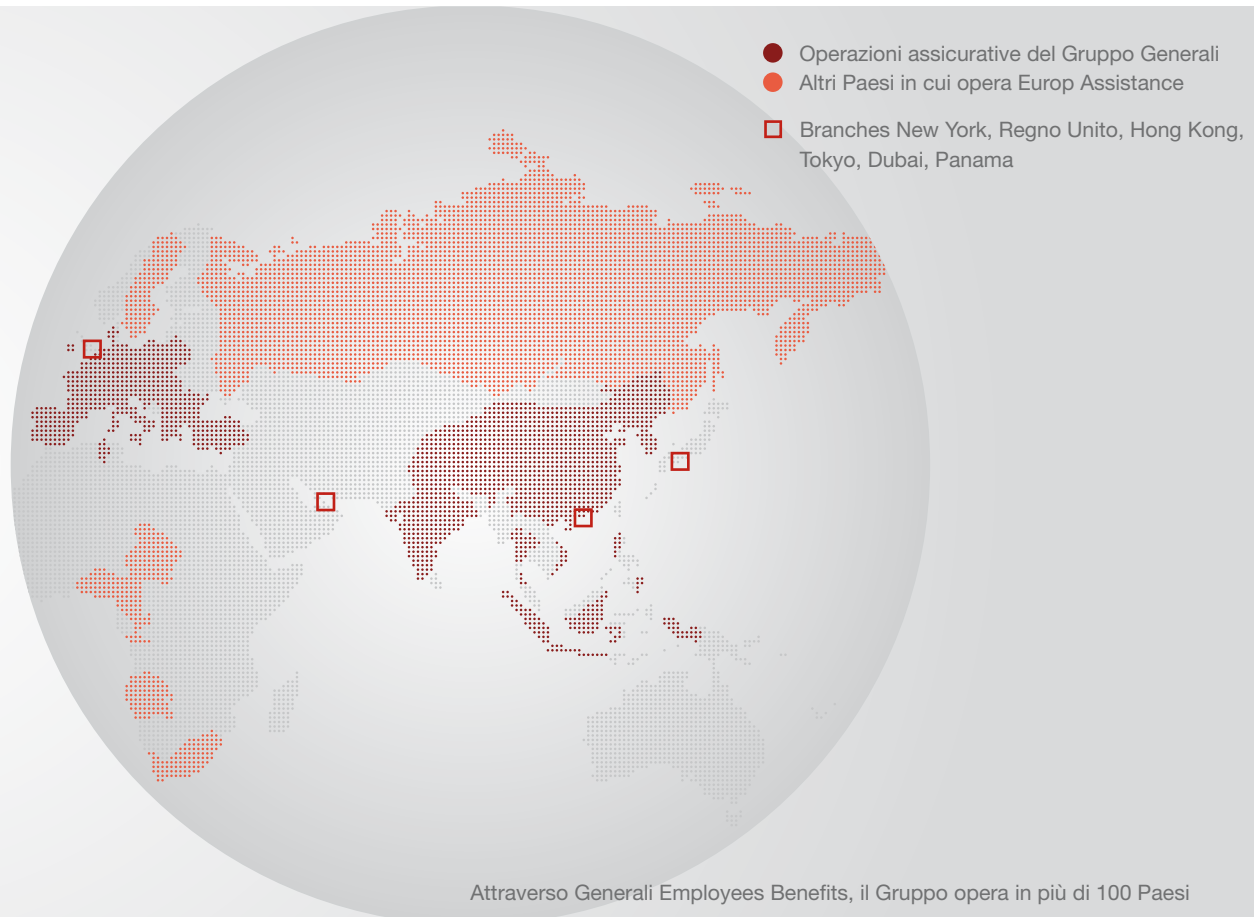


We, Demain è uno dei progetti chiave in Francia per sviluppare il modello di business nell'ottica di avvicinar ancora di più Generali ai clienti in tutti i momenti di interazione. Si concentra su tre pilastri: Cliente (con approcci dedicati per i diversi segmenti di clientela) Offerta (con offerta modulare) e Multidistribuzione (con lo sviluppo dell'integrazione tra i canali).

Tratto da Investor Day – Francia

Siamo un gruppo assicurativo **internazionale** presente in più di 60 Paesi: siamo leader di mercato in Italia, ci confermiamo tra i primi operatori in Germania, Francia,

Austria, Spagna, Svizzera e abbiamo una forte presenza nei mercati con alto potenziale di sviluppo come Europa centro-orientale e Cina.



Nuove soluzioni assicurative



Product	Main characteristics	Main channel
VALORE FUTURO	<ul style="list-style-type: none"> • 30% unit linked funds • 70% traditional segregated funds 	<ul style="list-style-type: none"> • Tied agents
BG Stile Libero	<ul style="list-style-type: none"> • 90% unit linked funds • 10% traditional segregated funds 	<ul style="list-style-type: none"> • Financial advisors

Lo sviluppo di offerte di prodotti con una componente unit linked, che consentano ai clienti la possibilità di accedere ai benefici offerti dai mercati finanziari, è uno degli elementi chiave dell'offerta Vita. Valore Futuro e BG Stile Libero in Italia hanno conosciuto un considerevole successo tra i nostri clienti.

Tratto da Investor Day - Italia

Distribuiamo i nostri prodotti e offriamo i nostri **servizi [C]** seguendo una **strategia multicanale [D]**: rispondiamo pertanto alla richiesta dei nostri clienti di entrare in contatto con noi in modo differenti. Vogliamo diventare un eccellente fornitore di soluzioni assicurative distribuibili attraverso molteplici canali e accessibili in diverse modalità grazie alle **nuove tecnologie [E]**: non

solo attraverso una rete proprietaria globale di agenti e promotori finanziari ma anche attraverso **broker [F]**, 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.

I nostri servizi



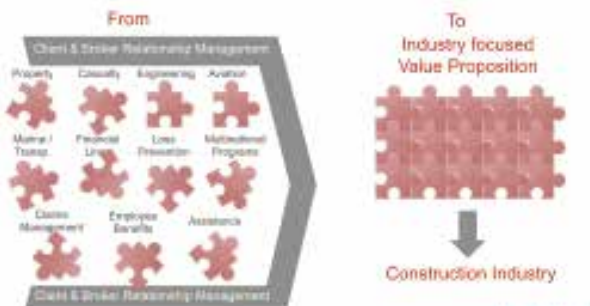
Loss prevention

Fin dalla sua istituzione nel 2013, Generali Global Corporate & Commercial ha organizzato in una rete globale le competenze e l'esperienza dei risk engineers del Gruppo. Come l'assicurazione trasferisce l'impatto degli attuali e futuri rischi lontano dal business dei nostri clienti, così la loss prevention limita questi rischi e le potenziali perdite che da essi possono derivare. Le nostre compagnie e i clienti sono serviti da un team globale di 100 risk engineers, che si trovano in più di 30 paesi e riportano ad una unità centrale. Ogni anno i nostri professionisti ispezionano e visitano più di 5000 impianti, eseguono perizie e desktop assessment per i nostri clienti e broker in ogni paese del mondo. I risk engineers grazie alla loro vasta esperienza internazionale identificano e raccomandano piani di mitigazione

del rischio per i nostri partner aziendali e li aiutano a implementarli in modo efficace così da sostenere la loro crescita e il loro sviluppo. La Loss prevention di Generali è un centro di eccellenza tecnica che favorisce la sostenibilità del business e l'ambiente in cui operano i clienti. Inoltre, la loss prevention funge da stabilizzatore di livello del rischio di sottoscrizione per le nostre compagnie.

I risk engineers collaborano con sottoscrittori, direttori sinistri e client relationship managers per offrire soluzioni integrate per i nostri clienti. I nostri ingegneri hanno una profonda ed estesa esperienza aziendale e commerciale che è ulteriormente integrata da partner specializzati e consulenti che rispondono alle esigenze più sofisticate dei nostri clienti.

Global Construction



GC&C Global Construction offre molteplici prodotti e servizi costruiti intorno alle esigenze dei broker e dei clienti con un approccio innovativo a 360° che comprende il ramo danni, Employee Benefits e soluzioni di assistenza. Grazie all'esperienza nel portafoglio di rischio internazionale in diversi settori, la nostra offerta è stata potenziata per soddisfare meglio le esigenze dei clienti appartenenti a settori specifici. Generali ha oltre 50 anni di leadership nel settore delle costruzioni ed è l'assicuratore di alcuni dei progetti infrastrutturali più grandi e più complessi nel mondo.

Strategie distributive e nuove tecnologie



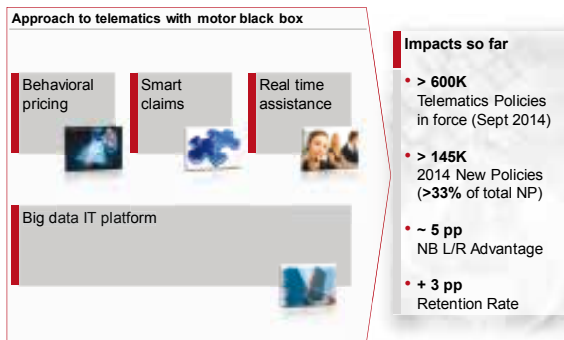
<p>PORTAL STRATEGY</p> <p>Consistent use of internet-technology to increase "range" of IT-Systems to all user groups (clients, sales forces, employees, partners) with multiple devices</p>	<p>MARKET LEADER "Direct Insurance"</p> <p>CosmosDirekt as market leader in direct insurance business with extensive digital know-how</p>	<p>NEXT STEPS</p> <p>GD Group well prepared to use the opportunities of digitalization</p>
--	--	---

La digitalizzazione è uno stimolo continuo per sviluppare la nostra offerta e migliorare l'interazione con i nostri clienti, i nostri canali di vendita e i nostri partner. In Germania attraverso CosmosDirekt, forniamo dei servizi innovativi che supportano il nostro posizionamento di leader nell'assicurazione diretta.

Nuove tecnologie



Telematica



Tratto da Investor Day – Italia

Piattaforma di distribuzione e-commerce

Plug&Sell è la piattaforma distributiva e-commerce del Gruppo Europ Assistance. Essa permette la vendita e la promozione personalizzata di prodotti assicurativi e di assistenza per tutti i mercati e i modelli di business (B2C, B2B2C, B2B). È stata sviluppata in 5 principali soluzioni distributive:

- e-Shop per la vendita in pochi click di prodotti assicurativi con il marchio Europ Assistance o dal sito partner di Europ Assistance;
- mShop per la vendita di prodotti assicurativi in un ambiente mobile dedicato;
- Telesales per la vendita di prodotti assicurativi all'interno di un ambiente on-line sicuro e garantito da autenticazione per gli agenti;

- GDS/Amadeus connection per la vendita di polizze viaggi attraverso una piattaforma internazionale di prenotazione connessa con milioni di clienti;
- Cross-Sell: per la vendita di prodotti assicurativi complementari all'interno di un sito partner interamente integrato.

Marcatamente business-oriented, Plug&Sell è in continuo miglioramento dal 2007 e fornisce ai propri partner alcune funzionalità chiave quali una interfaccia di pagamento sicura e multi-valuta, la gestione personalizzata dell'offerta, la gestione dei contratti e delle quotazioni, gestione dell'up-sell e del cross-sell e gestione dell'attività promozionale.

Alcuni Partners: Home Away group, SAS, HOP!, Voyages-sncf.com, CosmosDirekt.de.

Relationship management dei global broker



Gestiamo le relazioni con i global broker in modalità integrata, su base globale e attraverso tutte le linee di business e tutti i segmenti tramite Global Corporate & Commercial. Tale gestione garantisce un approccio focalizzato sulla pianificazione del business e sull'esecuzione dei piani commerciali. Assieme ai broker, nostri partner commerciali, identifichiamo attività specifiche, linee di business nonché segmenti e industrie target per l'acquisizione di nuovi clienti. A partire dal secondo trimestre 2014, Generali ha

concluso accordi strategici con i global broker. Questi accordi permettono a tutte le entità operative del Gruppo Generali di accedere alle piattaforme offerte dai global broker che gestiscono dati relativi ai rischi e alla sottoscrizione degli stessi. Questo approccio permette al Gruppo di comunicare meglio il proprio risk appetite e la propria value proposition, con il fine ultimo di comprendere i bisogni dei clienti e di soddisfare questi bisogni mettendo a disposizione i nostri migliori prodotti e servizi.

I premi che incassiamo dalla stipula dei contratti di assicurazione vengono opportunamente gestiti in modo da garantire il pagamento dei **sinistri [G]** e delle

prestazioni a seguito di decesso o infortunio ai nostri assicurati o ai loro beneficiari. Le **somme ricevute vengono pertanto investite [H]** in strumenti finanziari.

Sinistri



A seguito dell'alluvione che ha colpito la città di Genova (Italia), abbiamo predisposto un piano di agevolazioni per un aiuto immediato a favore dei nostri clienti. Abbiamo definito misure e agevolazioni destinate ai clienti, residenti nel comune di Genova, che abbiano subito dei danni causati dagli eventi alluvionali e dalle esondazioni dei torrenti, quali la sospensione, la proroga e la dilazione dei pagamenti dei premi.

È stata inoltre istituita una task force per il coordinamento degli interventi dei nostri periti e delle carrozzerie fiduciarie, per procedere tempestivamente all'accertamento e alla liquidazione dei danni subiti dagli assicurati. Abbiamo gestito più di 600 sinistri per un valore complessivo di oltre € 16 milioni.

Analogamente in Serbia, pesantemente colpita dalle inondazioni in maggio, Generali Osiguranje Serbia ha realizzato una serie di azioni per supportare i propri clienti.

In particolare, abbiamo aperto i call center 24/7 per rendere più veloce la denuncia dei sinistri. In 45 giorni sono stati liquidati oltre 148 sinistri (il 95% del totale sinistri riportati) per un valore complessivo di € 1,1 milioni.

Inoltre, siamo intervenuti a favore della comunità locale tramite varie donazioni.



Investimenti Socialmente Responsabili



In materia di investimenti abbiamo mostrato, sin dal 2006, grande attenzione verso le tematiche di sviluppo sostenibile.

In Generali Investments Europe (GIE), la nostra società di gestione degli attivi, è stato sviluppato da un team dedicato di sei analisti specializzati un processo di selezione proprietario degli investimenti socialmente responsabili basato su un metodo di analisi innovativo, rigoroso e trasparente che prevede:

- identificazione di 34 criteri socio-ambientali e di governance tra cui qualità dei prodotti, dipendenti, catena di fornitura, utilizzo delle risorse naturali, emissioni, composizione e funzionamento del consiglio di amministrazione;
- mappatura di sei rischi socio-ambientali e di governance ossia danni al marchio e alla reputazione della società, pressioni legislative, class action, vantaggio competitivo, immobilizzazioni immateriali ed emissioni di carbonio;
- analisi dei principali criteri identificati e assegnazione di un rating alla società che permette di individuare un universo di investimenti socialmente responsabili;
- selezione degli investimenti socialmente responsabili applicando anche un filtro finanziario.

Il processo prevede inoltre un'attività di dialogo con le società volta ad aiutarle a capire i punti su cui possono migliorare. Generali Investments Europe gestisce attualmente oltre € 22 miliardi in portafogli socialmente responsabili secondo tale metodologia ESG (Environmental Social and Governance). Ulteriore attività attraverso cui GIE cerca di incidere sulla governance delle imprese è la politica di voto: il processo prevede l'identificazione di specifiche raccomandazioni di voto nelle assemblee generali annuali delle maggiori imprese europee di cui Generali Investments Europe è azionista sulla base dei principi stabiliti nella politica di voto di GIE.



Per maggiori dettagli si veda
www.generali-investments-europe.com



Mercati di riferimento e posizione competitiva del Gruppo²

Italia

PREMI EMESSI COMPLESSIVI	RISULTATO OPERATIVO TOTALE	QUOTA DI MERCATO VITA	QUOTA DI MERCATO DANNI	RANKING	LE NOSTRE PERSONE
€ 23.525mln (33% su totale Gruppo)	€ 2.183mln (48% su totale Gruppo)	15,0%	16,3%	1°	14.383

Generali è leader nel mercato assicurativo italiano con una quota di mercato complessiva del 15,4%. 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; il fatturato italiano complessivo corrisponde a oltre il 30% del totale Gruppo. A livello distributivo, Generali può contare su una strategia multicanale fortemente concentrata sul canale agenziale. Generali detiene inoltre una consolidata posizione nel canale diretto, attraverso la compagnia Genertel - Genertellife, la prima assicurazione online lanciata in Italia. Attraverso Banca Generali, infine, il Gruppo offre alla propria clientela una ampia e completa gamma di prodotti finanziari nel campo previdenziale e della gestione di risparmio, nonché in quello nuovo dei prodotti ibridi. 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) - procede in linea con quanto pianificato.

Con riferimento all'andamento macroeconomico, l'Italia è rimasta in recessione ed il tasso di crescita del PIL è stato negativo anche nel 2014 (-0,52% la crescita annua al terzo trimestre).

Per quanto riguarda i mercati finanziari, in Italia l'andamento è stato caratterizzato da una flessione molto rilevante del rendimento dei titoli di stato (ad esempio il BTP decennale è passato da 4,13% del 31 dicembre 2013 a 1,89% alla fine del 2014). Il mercato azionario ha registrato un andamento stabile (Ftse Mib di Milano +0,23% rispetto al 31 dicembre 2013).

In Italia la raccolta del mercato vita è aumentata del 31,3% rispetto allo stesso periodo del 2013. Un forte contributo è giunto dalla nuova produzione, in crescita del 46,5% nei primi nove mesi dell'anno. Infatti, nonostante la citata crisi economica e l'ancor debole

capacità di risparmio delle famiglie, l'attuale scenario di bassi tassi d'interesse offerti dal mercato che rende maggiormente appetibile l'offerta di prodotti assicurativi con rendimento minimo garantito nonché la domanda di prodotti di risparmio di lungo termine. I dati per canale distributivo mostrano un forte aumento di tutti i canali, quello bancario (+51,7%), quello agenziale (+27,3%) e quello dei promotori (+57,8%). Per quanto riguarda i prodotti vita tutte le linee di business hanno registrato una variazione sensibilmente positiva rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente.

Il mercato danni italiano mostra invece una raccolta 2014 in diminuzione (-3,1%) rispetto allo stesso periodo del 2013. Nonostante la crescita delle immatricolazioni (+4,2% a fine anno), il perdurare della crisi economica e la forte concorrenza hanno contribuito al sensibile calo dei premi.



² Le quote e le posizioni di mercato indicate, basate sul volume premi, fanno riferimento ai dati ufficiali o alle stime più recenti disponibili.

Germania

PREMI EMESSI COMPLESSIVI	RISULTATO OPERATIVO TOTALE	QUOTA DI MERCATO VITA	QUOTA DI MERCATO DANNI	RANKING	LE NOSTRE PERSONE
€ 17.223mln (24% su totale Gruppo)	€ 754mln (17% su totale Gruppo)	11,5%	5,7%	2°	13.397

Generali Deutschland è il secondo gruppo assicurativo nei segmenti Vita e Danni in Germania. La quota di mercato relativa a questi due segmenti è stata per il Danni del 5,7% e per il Vita dell'11,5% (includendo anche il ramo Malattia).

Generali Deutschland è il leader di mercato nelle linee di business Unit-linked e Puro rischio. La strategia è finalizzata a sviluppare il vantaggio competitivo generato dal sistema di distribuzione multi-channel, nel quale Generali Deutschland opera attraverso vari canali distributivi (promotori finanziari della rete DVAG, canale diretto, canali di distribuzione tradizionali). Simultaneamente il Gruppo punta a sfruttare le sinergie tra le varie unità operative, integrando e ottimizzando le attività di back-office in compagnie shared service. La procedura di squeeze out, volta all'acquisizione dell'intero pacchetto azionario di Generali Deutschland Holding, si è conclusa nella prima metà del 2014.

Il contesto economico tedesco è stato nel complesso positivo. Il PIL è cresciuto dell'1,2% (crescita annua al terzo trimestre), ma con una tendenza al rallentamento dopo un primo trimestre decisamente positivo. Il Bund si mantiene a livelli significativamente bassi, il cui decennale passa da 1,93% a fine 2013 a 0,54% al 31 dicembre 2014, mentre il mercato azionario ha fatto registrare un andamento positivo (Dax di Francoforte +2,65% rispetto a fine 2013).

Il mercato assicurativo vita tedesco è stato caratterizzato da un debole primo trimestre (-3,5%), a cui ha fatto seguito una performance ampiamente positiva nel secondo trimestre (+7,7%). L'andamento altalenante è da attribuirsi, come in passato, ai premi unici. La situazione di incertezza economica di medio-lungo periodo, la buona reputazione del settore assicurativo vita tedesco e i rendimenti comunque soddisfacenti se paragonati a quello dei Bund hanno permesso un buon andamento dei volumi, ma allo stesso tempo lo spread tra il minimo garantito e i rendimenti dei titoli governativi stanno mettendo a dura prova la profittabilità del settore.

Andamento positivo anche nel settore Motor (+4,7%), ma sono emersi segnali di rallentamento. Anche il settore Property ha fatto registrare buoni tassi di crescita.



Francia

PREMI EMESSI COMPLESSIVI	RISULTATO OPERATIVO TOTALE	QUOTA DI MERCATO VITA	QUOTA DI MERCATO DANNI	QUOTA DI MERCATO A&H	RANKING	LE NOSTRE PERSONE
€ 10.983mln (16% su totale Gruppo)	€ 558mln (12% su totale Gruppo)	4,8%	5,2%	6,6%	7° Vita 6° Danni 5° A&H	7.521

Dopo Italia e Germania, la Francia rappresenta il terzo mercato del Gruppo Generali, con un fatturato che incide del 16% sulla raccolta complessiva del Gruppo. Generali France rappresenta un operatore di primaria importanza nel mercato assicurativo francese, con una posizione consolidata e un approccio distributivo multicanale. La sua forza di vendita è composta da agenti, reti proprietarie, broker, promotori finanziari indipendenti e accordi di partnership (tramite i quali Generali France è uno degli operatori principali nel segmento Danni). È inoltre leader nella linea Risparmio Internet, fornitore principale dei promotori finanziari indipendenti e Private Banks, e leader nel segmento Pensione libere professioni. A partire dal 2014 Generali France ha intrapreso il programma We, Demain, un piano strategico di lungo termine volto a rimodulare il business model, per una crescita sostenibile delle profittabilità. Per conseguire l'obiettivo della centralità del cliente, Generali France ha cambiato la propria struttura organizzativa, suddividendola in quattro aree cliente (Individuals, Affluent, Professional & Small Enterprises, Commercial).

A livello macroeconomico, la crescita è stata debole anche in Francia (+0,4% la crescita annua PIL al terzo trimestre).

Per quanto riguarda i mercati finanziari il rendimento dei titoli governativi decennali (OAT) è diminuito dal 2,56% di fine 2013 allo 0,83%. Il Cac di Parigi, l'indice azionario di riferimento, ha avuto un andamento stabile rispetto a fine 2013 (-0,54%).

Con riferimento al mercato assicurativo, in Francia a novembre i premi vita erano in crescita del 7% rispetto allo stesso periodo del 2013. Grazie ai buoni rendimenti del mercato borsistico le polizze unit-linked crescono del 26% mentre i prodotti tradizionali mostrano un'espansione più lenta (+4%), favorita dall'abbassamento dei rendimenti sui depositi bancari. Anche il ramo danni evidenzia una crescita, rispetto all'anno precedente, dell'1,5%. In particolare, le garanzie Abitazione hanno fatto registrare una crescita del 4%, a causa dei forti danni da eventi meteorologici registrati a fine 2013 e nella prima metà dell'anno passato. La raccolta Auto è in espansione dell'1,5% in linea con la performance dell'anno passato.



CEE

PREMI EMESSI COMPLESSIVI € 3.371mln <small>(5% su totale Gruppo)</small>	RISULTATO OPERATIVO TOTALE € 401mln <small>(9% su totale Gruppo)</small>	QUOTA DI MERCATO VITA Cz: 27,7% Hu: 9% Sk: 6,5% Pl: 3,0%	QUOTA DI MERCATO DANNI Cz: 35,1% Hu: 20,5% Sk: 10,1% Pl: 3,6%	RANKING Cz: 1° Hu: 2° Sk: 3° Pl: 10°	LE NOSTRE PERSONE 12.839
--	--	---	--	---	---

Nei Paesi dell'Europa centro-orientale Generali opera attraverso Generali CEE Holding B.V., già Generali PPF Holding (GPH), le cui quote minoritarie possedute dal gruppo PPF sono state acquisite interamente nel gennaio 2015.

La Holding, con sede operativa a Praga, fornisce know-how professionale e operativo a compagnie assicurative in 10 nazioni: Bulgaria, Croazia, Repubblica Ceca, Ungheria, Montenegro, Polonia, Romania, Serbia, Slovacchia e Slovenia.

Per quanto riguarda la Repubblica Ceca, il principale mercato finanziario dell'Area, nel corso del 2014 il rendimento del titolo di stato decennale, analogamente a quanto registrato nel complesso nell'Area Euro, è diminuito, passando dal 2,52% allo 0,74%.

Nei principali Paesi dell'Europa centro-orientale i mercati assicurativi vita non hanno registrato un trend omogeneo. In Repubblica Ceca i dati preliminari per l'anno 2014 mostrano una leggera flessione (-0,7%) mentre l'Ungheria ha osservato una crescita del 3%, grazie al buon andamento delle polizze caso morte, benché le Unit-linked abbiano segnato una flessione del 5%. In Polonia il risultato è stato negativo (-3%), anche se il calo nei prodotti tradizionali (-8%) mostra un trend in rallentamento.

In Repubblica Ceca la raccolta premi nel Motor è stata positiva (+3,1% il dato preliminare per il 2014) per la prima volta dal 2008, così come in Ungheria (+5,0%), per la prima volta dal 2006. Nei rami danni si segnalano invece andamenti negativi in Polonia (-3,6%).



EMEA³

PREMI EMESSI COMPLESSIVI € 11.165mln <small>(16% su totale Gruppo)</small>	RISULTATO OPERATIVO TOTALE € 834mln <small>(19% su totale Gruppo)</small>	QUOTA DI MERCATO VITA At: 13,7% Es: 3,9% CH: 3,6%	QUOTA DI MERCATO DANNI At: 16,7% Es: 4,3% CH: 5,2%	RANKING At: 3° Es: 8° CH: 8°	LE NOSTRE PERSONE 10.974
--	---	--	---	---	---

Con riferimento ai restanti Paesi dell'Europa si evidenziano i seguenti territori in cui Generali è presente:

Austria

Generali è il terzo operatore assicurativo in termini di raccolta Vita e Danni, con una quota di mercato Vita del 13,7% e Danni del 16,7%. La quota di mercato complessiva del Gruppo, secondo recenti stime, risulta in crescita rispetto all'anno precedente. Generali è attiva in Austria fin dal 1832, l'anno immediatamente successivo della fondazione della Compagnia a Trieste. Generali opera nel Paese attraverso le compagnie assicurative Generali Versicherung, BAWAG P.S.K. Versicherung e Europäische Reiseversicherung. La strategia distributiva è multi-canale e può contare su una diffusa rete di agenti, broker, promotori finanziari e sportelli bancari BAWAG P.S.K. e 3Banken.

Spagna

Generali España è uno dei principali gruppi assicurativi del mercato spagnolo, con una quota di mercato del 3,9% nel segmento Vita e 4,3% nel segmento Danni. Il gruppo Generali España offre un'ampia gamma di polizze vita e danni dedicate sia ai privati che alle imprese, garantendo risposte adeguate alle più complesse realtà multinazionali. Il Gruppo utilizza una strategia distributiva multicanale che include oltre agli sportelli bancari, una rete di agenti e broker fra le più estese in Spagna. Complessivamente, il Gruppo si posiziona 8° nel mercato assicurativo spagnolo in termini di premi.

Svizzera

Generali Switzerland è l'ottavo gruppo assicurativo nelle raccolte Vita e Danni; le quote di mercato sono rispettivamente 3,6% e 5,2%.

Generali è presente in Svizzera dal 1987 e nel decennio successivo ha consolidato la propria presenza attraverso l'acquisizione e la fusione di numerose compagnie. Oggi Generali opera con i marchi Generali e Fortuna nei segmenti Vita e Danni. Il Gruppo è focalizzato sul business Retail ed è caratterizzato dalla prestazione di servizi innovativi e di qualità offerti attraverso una molteplicità di canali distributivi: agenti, broker, promotori finanziari e canale diretto.



³ L'EMEA comprende Austria, Belgio, Grecia, Guernsey, Irlanda, Olanda, Portogallo, Spagna, Svizzera, Tunisia, Turchia e Dubai.

LATAM⁴

PREMI EMESSI COMPLESSIVI	RISULTATO OPERATIVO TOTALE	QUOTA DI MERCATO VITA	QUOTA DI MERCATO DANNI	RANKING	LE NOSTRE PERSONE
€ 1.311mln (2% su totale Gruppo)	€ -62mln (-1% su totale Gruppo)	6,4%*	6,5%*	2°*	4.218

* I dati si riferiscono alla presenza di Generali in Argentina

È storica la presenza del Gruppo Generali nell'America Latina. Il mercato principale è l'Argentina, dove Generali è il secondo gruppo del Paese. L'approccio distributivo del Gruppo si basa su agenti, broker e canale diretto.

In termini di volumi il secondo mercato del Gruppo è quello brasiliano; altri mercati, con volumi inferiori ma significativi in termini di posizionamento, sono la Colombia, il Guatemala, l'Ecuador e Panama.

ASIA⁵

PREMI EMESSI COMPLESSIVI	RISULTATO OPERATIVO TOTALE	QUOTA DI MERCATO VITA	QUOTA DI MERCATO DANNI	RANKING	LE NOSTRE PERSONE
€ 1.153mln (2% su totale Gruppo)	€ 60mln (1% su totale Gruppo)	8,0%*	2,4%*	4° Vita* 13° Danni*	4.375

* I dati si riferiscono alla presenza del Gruppo in Cina con riferimento al mercato degli operatori stranieri in Cina

Il Gruppo Generali in Estremo Oriente opera sin dal 1980. Attualmente è presente in Cina, Indonesia, Filippine, Thailandia, India e dal 2011 in Vietnam. Due sedi sono state costituite in Giappone e a Hong Kong, dove è anche basato l'Asia Regional Office. L'attività prevalente è in Cina dove la joint venture costituita con il partner locale CNPC (China National Petroleum Corporation) è diventata uno dei primi gruppi assicurativi stranieri nel ramo Vita. In Indonesia, Filippine e Vietnam il business è focalizzato esclusivamente sul segmento Vita; ad Hong Kong, in Thailandia ed in Giappone è anche presente il ramo Danni.

La strategia dell'Area è stata delineata perseguendo l'obiettivo del Gruppo di incrementare il proprio focus nei mercati emergenti. L'Hong Kong Regional Office è stato rinforzato al fine di fornire ulteriore supporto e coordinamento all'intera Area. Sarà promossa una crescita organica in tutti i Paesi, particolarmente in Cina e Indonesia, espandendo la rete distributiva esistente e la gamma di prodotti offerti. La crescita inorganica sarà perseguita attraverso l'individuazione di opportunità di M&A e accordi distributivi per espandersi in nuovi segmenti e linee di business.

4 LATAM corrisponde Argentina, Brasile, Colombia, Ecuador, Guatemala e Panama.

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







Le nostre
performance



Technical Excellence

Technical Excellence (TechEx) ha l'obiettivo di rafforzare il core business assicurativo e raggiungere l'eccellenza tecnica, per accrescere la redditività e realizzare una crescita sostenibile.

TechEx si avvale delle competenze e delle best practice presenti nel Gruppo ed è tra i programmi più ambiziosi mai lanciati. È un vero e proprio viaggio che riunisce persone provenienti da tutti i settori che rappresentano il core business di Generali: vita, danni, gestione sinistri e clienti&distribuzione.

Acquisire eccellenza tecnica significa garantire che tariffe, prodotti, sottoscrizione, gestione sinistri, distribuzione e centralità del cliente siano in atto in tutte le unità operative interessate e che siano adottate tecniche assicurative all'avanguardia. Viene adottato un approccio personalizzato Paese per Paese, affinché le priorità di Gruppo siano raggiunte nel rispetto delle condizioni del mercato locale. Costruire capacità tecniche di prim'ordine nei segmenti vita e danni, nella gestione dei sinistri e clienti&distribuzione è la chiave per accrescere la competitività e per sostenere le nostre performance.

TechEx sta lavorando su diversi livelli, completando la condivisione delle soluzioni e pratiche best-in-class attraverso esperienze di apprendimento sul campo che includono incarichi temporanei a centri di competenza e progetti globali e con opportune soluzioni di formazione interna per la comunità tecnica. Uno dei principali vantaggi offerti da una società globale è l'opportunità di creare reti di esperti di diversi Paesi per condividere esperienze e sviluppare innovazioni e nuove ambizioni. Nei settori vita, danni, sinistri e clienti&distribuzione sono state create comunità dedicate nelle quali professionisti si incontrano regolarmente in sessioni dal vivo, seminari e forum WebEx.

“ TechEx è un percorso e un percorso non si limita a un singolo atto: diventa una predisposizione. La predisposizione a fare straordinariamente bene le cose ordinarie. ”

**Valter Trevisani,
Head of Group Insurance
and Reinsurance**

Iniziative di Gruppo prioritarie con un approccio personalizzato per Paese

Vita

- Gestione del portafoglio in force
- Gestione delle garanzie di risparmio e unit-linked
- Sviluppo del business puro rischio e malattia
- Semplificazione del portafoglio prodotti e delle tariffe

Danni

- Pricing tecnico
- Pulizia di portafoglio
- Ottimizzazione della tariffa
- Telematica

Gestione sinistri

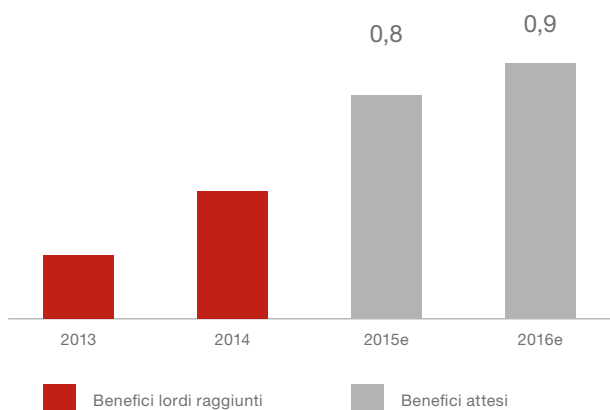
- Lesioni personali
- Gestione dei danni materiali e dei partner
- Gestione delle frodi
- File review

Clienti&Distribuzione

- Efficienza distributiva
- Approccio multicanale
- Potenziamento dell'attuale base dei clienti (attraverso azioni di cross selling e ritenzione del portafoglio)

Benefici lordi raggiunti e attesi

(Euro mld)





Opportunità legate alla clientela

Lo scopo principale è valorizzare il profondo cambiamento che sta avvenendo nel nostro modo di fare business, ovvero attraverso la visione cliente.

Per Generali il fatto di diventare una società cliente-centrica significa focalizzarsi sulle soluzioni assicurative, i canali di vendita e le operations, il tutto mantenendo sempre il cliente al centro della nostra attenzione. Considerato ciò, la valutazione della esperienza del cliente diventa sempre più importante e necessita di un approccio appositamente dedicato. Il Gruppo sta sviluppando il Generali Net Promoter Score che sta diventando uno strumento molto importante per la valutazione del servizio che forniamo ai nostri assicurati. Il Net Promoter Score si basa sulle opinioni del cliente e sul principio che se l'assicurato raccomanda Generali ad esempio a familiari, colleghi o amici, vuol dire che è soddisfatto del modo in cui il Gruppo ha operato.

Nel 2014 abbiamo investito ulteriormente per meglio comprendere il comportamento dei nostri clienti e i fattori che maggiormente influenzano le loro decisioni di acquisto. Abbiamo pertanto condotto un'indagine sulla brand awareness rivolta a 20.000 clienti retail in 21 Paesi che hanno evidenziato come le loro scelte di acquisto siano influenzate dai seguenti fattori:

- gli assicuratori offrono un'adeguata copertura a fronte del premio richiesto;
- sono attenti ai bisogni dei clienti;
- si prestano all'interazione con i clienti;
- hanno dipendenti aperti e approcciabili;
- mantengono le promesse.

Conseguentemente, le interazioni con i clienti durante il processo di acquisto sono aumentate esponenzialmente grazie anche alla proliferazione della tecnologia digitale che ha permesso ai clienti di accedere a basso costo alle informazioni, fornendo più alternative da confrontare, ad esempio servizio e prezzo.



Opportunità distributive

Il comportamento della clientela sta cambiando in quanto i clienti non cercano informazioni e consigli sui prodotti assicurativi solo nel mondo fisico ma anche in quello digitale. Sulla base di questi sviluppi, abbiamo lanciato l'iniziativa strategica Enable true multi-channel distribution.

La nostra ambizione in tema di multi-canalità e multi-accesso è quella di soddisfare queste nuove tendenze dei clienti e del mercato attraverso quattro iniziative congiunte:

- Lead management e Customer Relationship Management (CRM);
- piattaforme di distribuzione;
- portali per i clienti;
- prodotti e tariffe.

Le reti Captive rimangono uno dei canali più importanti di distribuzione del Gruppo che intendiamo rafforzare, fornendo il giusto insieme di strumenti e di servizi, come ad esempio piattaforme di distribuzione. Per fornire un servizio migliore ai clienti attraverso le reti captive, le piattaforme di distribuzione devono essere a un livello avanzato e ben integrato (ad esempio con CRM).

Come Gruppo aspiriamo alla nostra Target Vision che si compone di tutti gli elementi necessari per soddisfare le future aspettative del cliente per quanto riguarda l'approccio multi-accesso/multicanale.

Una selezione di case study che testimoniano la nostra capacità di sviluppare la Target Vision multicanale sono:

- "Agenda Commercial" dalla Spagna, efficace strumento della forza di vendita che è fortemente correlata alla gestione delle prestazioni dei venditori;
- "myGenerali" dalla Germania, soluzione completamente integrata di back-end e front-end;
- "EasyTab" da Generali Italia, soluzione tablet end-to-end per la rete di assicurazione sulla vita.

Il canale diretto continua a svolgere un ruolo significativo nel nostro modello di distribuzione. Facendo leva sulle capacità e sulle storie di successo del Gruppo (Italia e Germania), abbiamo lanciato una piattaforma di distribuzione diretta in alcuni mercati emergenti, come ad esempio in Turchia.



Performance del segmento vita

Nell'ambito del programma Technical Excellence, al fine di rivedere il nostro portafoglio Risparmio in una serie semplificata e ottimizzata di soluzioni assicurative in linea con i vincoli di mercato e del quadro normativo (ad esempio IMD2), le seguenti azioni sono state messe in atto:

- gestione del portafoglio in force;
- gestione delle garanzie di risparmio e unit-linked;
- sviluppo del business puro rischio e malattia;
- semplificazione del portafoglio prodotti e delle tariffe.

La gestione del portafoglio è finalizzata all'estrazione di ulteriore valore aggiunto con iniziative capaci di impattare sul tasso retrocesso alla clientela, sulle vendite, sulla ottimizzazione del portafoglio e sulla ritenzione della clientela.

La linea di business Puro rischio e Malattia sta diventando ad alta priorità, con progetti dedicati in aree geografiche selezionate (ad esempio Italia e Spagna). In tale ambito, la start-up partnership Generali Vitality è stata lanciata a fine 2014, in collaborazione con l'azienda sudafricana Discovery, leader nel mercato dei prodotti assicurativi comportamentali. Il piano è quello di fornire alla clientela la soluzione Vitality Generali a partire dai mercati assicurativi tedeschi, francesi e austriaci.

Health: Generali Vitality



Performance del segmento danni

TechEx mira a sviluppare il portafoglio danni, mantenendone la redditività. Tale segmento è utile per stabilizzare la performance poiché quest'attività è meno correlata ai mercati finanziari e contribuisce a flussi di cassa positivi e alla diversificazione del business. TechEx rafforza la performance tecnica intervenendo sugli elementi chiave della catena del valore. Gli elementi principali a questo riguardo sono:

- pricing tecnico;
- pulizia del portafoglio;
- ottimizzazione della tariffa;
- telematica.

Una nuova politica di pricing e sottoscrizione (e le relative linee guida) è stata sviluppata per garantire il pieno controllo sul processo di underwriting e un rendimento operativo del capitale proprio in linea con gli obiettivi strategici del Gruppo. Specifiche linee guida di sottoscrizione di Gruppo sono state rilasciate per tutti i business (auto e non-auto) e un processo di certificazione è stato introdotto per garantire uno stato dell'arte del processo di tariffazione.

Un programma di Gruppo è stato lanciato per rafforzare ed estendere le iniziative di telematica in selezionate aree geografiche, facendo leva sulla creazione contestuale di un Telematics Competence Center di Gruppo e sulle competenze acquisite in Italia (dove siamo in una posizione leader con più di 650.000 veicoli assicurati con prodotti connessi ad ausili telematici).

Sinistri

In caso di sinistro i clienti si aspettano un servizio semplice, veloce ed efficiente, ma nello stesso tempo la gestione dei sinistri deve occuparsi in modo efficace dei tentativi di frode, deve stimare in modo accurato il danno e, nel caso dell'auto, gestire una rete di meccanici e carrozzerie di alta qualità. Ci avvaliamo di un'ampia rete di esperti nel campo, tra cui specialisti in sinistri e in frodi e periti.

TechEx sta collaborando con questa rete per rendere il nostro approccio più sofisticato in settori quali il controllo delle perdite, la gestione delle frodi, la valutazione dei danni materiali, la gestione dei partner, le lesioni personali, file review e il recupero.

Il nuovo approccio per la gestione delle frodi produce notevoli risparmi nel costo dei sinistri, migliorando nel contempo l'identificazione di casi sospetti, di nuovi modelli di frode e truffa organizzata e riducendo i falsi positivi con il miglioramento della qualità dei dati relativi a casi sospetti. Il Fraud Analytics Competence Center è stato creato allo scopo di migliorare le capacità del Gruppo e il livello di sofisticazione nella rilevazione delle frodi coniugando dati statistici e informazioni sulle truffe sui sinistri.

Riassicurazione

L'area della riassicurazione ha registrato un ulteriore calo dei costi, per effetto non solo della prima attuazione delle Linee Guida della Riassicurazione Facoltativa ma soprattutto, dell'ottimizzazione dei trattati di Gruppo che ha beneficiato di condizioni di mercato meno stringenti. Ad aprile 2014 è stato emesso Lion I Re, il primo catbond finalizzato a fornire una copertura riassicurativa alternativa per il rischio tempeste in Europa.

I cambiamenti ambientali hanno evidenziato l'esposizione del Gruppo non solo ai danni causati da eventi catastrofici ma anche alla frequenza di eventi naturali di piccole e medie dimensioni. Per ridurre questo rischio emergente abbiamo acquistato una protezione catastrofale aggregata che integra la copertura per evento e che consente di plafonare il deterioramento massimo del COR a livello di Gruppo.





Rafforzamento del modello operativo

Cultura

Fattore distintivo di qualsiasi organizzazione e ragione del suo successo nel lungo termine è la cultura. La sua definizione e il suo rafforzamento sono fondamentali.

Per svolgere al meglio il nostro lavoro riteniamo che sia indispensabile comunicare e condividere uno stesso linguaggio sia nell'ambito dell'organizzazione interna che nel rivolgerci all'esterno. Abbiamo perciò definito e lanciato la Vision, la Mission e i Values di Gruppo. Tale sistema culturale contribuisce a differenziarci dagli altri e presentarci con messaggi chiari e semplici di cosa ci impegniamo a fare, quali sono gli obiettivi che intendiamo raggiungere e quali sono i principi guida nei comportamenti organizzativi, nei rapporti con i nostri colleghi e con i clienti.

Il Leone, un simbolo affascinante, suggestivo e potente, è stato ridisegnato e andrà a sostituire gli oltre 100 loghi diversi nel mondo in un'ottica di unità di intenti e riconoscibilità del marchio.

Organizzazione e cambiamento manageriale

L'attuale assetto organizzativo di Generali riflette il nostro impegno ad affermarci come gruppo assicurativo globale. Proseguiamo, pertanto, il consolidamento del nostro modello organizzativo basato su:

- una rinnovata governance, dove le funzioni di Gruppo nell'ambito dell'Head Office indirizzano la strategia globale per massimizzare le sinergie e cogliere le opportunità a supporto del business: il loro scopo è, dunque, di fungere da centri di competenza/ eccellenza e favorire l'adozione delle migliori prassi per creare più valore per i nostri clienti, per i nostri azionisti e per le nostre persone;
- una struttura di Business Unit basata su 7 aree geografiche ossia i tre principali Paesi (Italia, Francia e Germania) e le quattro Regioni (CEE, EMEA, America Latina e Asia), che guidano la strategia locale e definiscono un approccio mirato alla clientela in relazione all'offerta dei prodotti, all'attivazione dei canali di distribuzione e alla fornitura di servizi;

- una divisione Global Business Lines, che serve i clienti a livello globale anche attraverso una rete di broker e sviluppando prodotti personalizzati;
- meccanismi di coordinamento che garantiscano una corretta interazione tra Business Unit e funzioni di Gruppo e sono basati, in particolare, su Comitati e Guidelines funzionali e su due tipologie di linee di riporto tra le funzioni di supporto nelle Business Units e le omologhe funzioni nell'Head Office, che determinano diversi livelli di intensità del coordinamento tra le stesse.

Operational Excellence

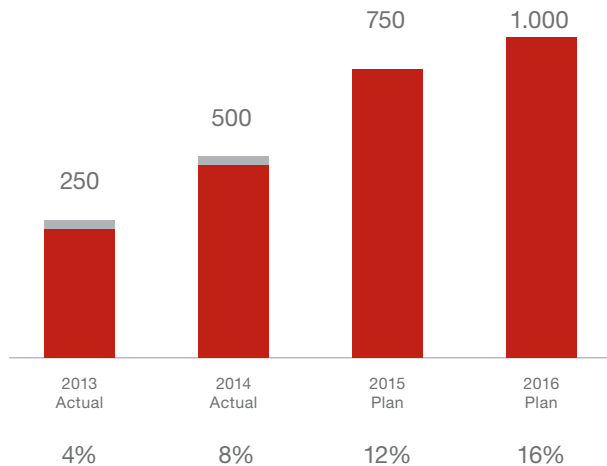
Fattori quali il basso livello dei tassi di interesse, la crescente complessità del quadro normativo e l'evoluzione nei canali distributivi oltre che nel comportamento dei consumatori richiedono un adattamento delle nostre piattaforme operative – cioè i nostri sistemi, le nostre persone, le nostre strutture. Puntiamo a farle diventare più efficienti, renderle adeguate alle nuove tendenze dei consumatori, incrementarne il potenziale distributivo e trarre vantaggio dalle opportunità offerte dall'evoluzione tecnologica.

Migliorare l'efficienza è un nostro obiettivo importante che è possibile raggiungere anche grazie a processi di operations – supportati da persone fortemente preparate e motivate – ottimizzati verso l'eccellenza.

Il progetto Operational Excellence (OpEx) è stato lanciato nel 2013 ed è in linea con l'obiettivo di risparmiare € 1 miliardo entro il 2016, raggiungendo almeno il 50% di tale target entro la fine del 2014. Diverse iniziative di Operational Excellence sono in via di attuazione per migliorare l'efficienza operativa e la qualità dei nostri processi e allo stesso tempo per favorire il raggiungimento dell'obiettivo di risparmio in termini di spese. Tale risparmio non solo consentirà di "finanziare" l'inflazione della base cash del Gruppo ma permetterà anche di liberare risorse per ulteriori investimenti.

Gross savings

Eur Mn., Percent of 2012 baseline



All'interno dell'OpEx, e sotto la supervisione del Group Operating Committee (costituito dai COO locali e dai Global functions leaders), Generali ha intrapreso un processo di **centralizzazione delle varie strutture di IT** in una singola struttura, costituita l'1 luglio 2014. Siamo anche:

- **globalizzando la funzione di Procurement**, assicurando l'integrazione degli appalti locali in una sola struttura e categoria di management globale e abbiamo lanciato il **Global Software Delivery Program per ottimizzare a livello globale le attività di sviluppo dei software**;
- intraprendendo un programma di **accentramento e di ottimizzazione delle sedi di lavoro** (e relativa manutenzione) e abbiamo già raggiunto risultati positivi. Il primo risultato positivo si è avuto in Francia dove, all'interno dell'area urbana di Parigi, si sono accentrati 26 edifici in un complesso unico.

Da un punto di vista organizzativo Generali ha istituito il **Group Operating Committee** che supervisiona la Generali Operating Platform Strategy e che ora è pienamente operativo. Un processo di **mappatura, monitoraggio e dialogo** su oltre 174 progetti è stato istituito ed è già totalmente funzionante e **risultati significativi nei programmi di ottimizzazione locale** sono stati raggiunti.

OpEx agisce in piena collaborazione e supporto con il progetto **Technical Excellence** e le iniziative ad esso correlate, come il pricing comportamentale di polizze danni e l'individuazione di frodi tramite l'analisi statistica.

“ Dobbiamo sviluppare, avviare e gestire programmi di trasformazione della piattaforma operativa per raggiungere gli obiettivi strategici che ci siamo posti: Operational Excellence (OpEx), Client and Distribution Excellence e Commercial Excellence. ”

Carsten Schildknecht,
Group Chief Operating Officer

In un contesto di **distribuzione multi-canale** ci siamo concentrati sull'individuazione delle competenze IT necessarie per tale approccio ed eventuali opportunità di **condivisione** di tali abilità, come ad esempio il lead management, la mobilità per distributori e clienti, i portali clienti; tutto ciò è stato fatto con l'obiettivo di fornire maggiore funzionalità ad un prezzo più competitivo.



Le nostre persone



Le persone sono un fattore chiave per il raggiungimento dei nostri obiettivi strategici: miriamo a valorizzarle e ad attrarne di nuove, altamente qualificate, aperte e flessibili, capaci di operare in un contesto internazionale e di gestire la complessità e diversità culturale, appassionate al proprio lavoro, in grado di esprimere il loro potenziale e contribuire attivamente alla crescita del Gruppo attraverso la propria crescita personale e professionale.

Ci proponiamo pertanto di offrire **programmi di sviluppo** della leadership di elevato livello, quali ad esempio:

- **Global Leadership Programs** (Series, Accelerator, Women Hub) rivolti ai membri del Global Leadership Group (GLG) e ai Group executive allo scopo di rafforzare lo strategic thinking e il global mindset per la comprensione del contesto competitivo in un'ottica customer centric, favorire la condivisione e l'allineamento sulle priorità strategiche e sulla nostra cultura, e, su queste, costruire e rafforzare le nuove leadership capabilities, supportare percorsi di crescita professionale, funzionali e manageriali, con lo sviluppo delle necessarie competenze, identificare e sviluppare i talenti all'interno di percorsi, anche di successione, strutturati.
A supporto di questi programmi vi è la digital social learning platform che favorisce il networking e lo scambio di conoscenze, best practice e idee oltre che integrare le attività di formazione;
- **Pilot Program on Technical Excellence** che testimonia lo sforzo di investire sempre più in iniziative di aggiornamento e sviluppo professionale per i talenti e le altre professionalità del Gruppo;
- **Leave You Mark**, iniziativa rivolta a tutti i dipendenti nel mondo e finalizzata alla costituzione di un selezionato pool di giovani talenti con l'obiettivo di lavorare assieme alla definizione della nostra strategia futura.

Riconosciamo il valore della **diversità** delle nostre persone. Abbiamo un approccio inclusivo che vuole dare concretezza alla convinzione che la cooperazione e lo scambio tra le diverse culture, competenze ed esperienze siano fondamentali per la nostra crescita. Degni di nota in termini di diversità e inclusione di genere, età e cultura sono specifici focus group e

“ Sono convinta che la possibilità di condividere la ricchezza delle competenze dei nostri leader sarà un fattore di accelerazione dei nostri processi di cambiamento e dei nostri risultati di business. ”

Monica Possa,
Group HR & Organization Director

iniziative con l'obiettivo ultimo di aumentare il numero di persone con esperienza internazionale e la presenza delle donne in posizione di leadership, riducendo l'età media della popolazione lavorativa, aumentandone il grado di diversità.

Crediamo, inoltre, che un'adeguata **retribuzione**, completata da un pacchetto di benefit, sia un ulteriore strumento offerto alle nostre persone che consente di rafforzare il loro impegno, motivandole al raggiungimento degli obiettivi aziendali.

Investiamo in progetti di **mobilità internazionale** che permettono a tutti i dipendenti con i requisiti professionali richiesti di portare le loro competenze e di acquisirne delle nuove nonché di vivere esperienze lavorative in realtà diverse. Asia, Brasile, i Paesi dell'Europa centro-orientale, Germania, Francia e Spagna e il network di Generali Employee Benefits sono particolarmente attivi nel favorire la mobilità internazionale che, dal suo lancio nel 2013 ad oggi ha coinvolto 305 colleghi.





Razionalizzazione del footprint geografico

Cassa generata dalle vendite: approx € 4 mld

In maggio si è realizzata la dismissione di **Fata Assicurazione Danni S.p.A.** (Italia) mentre in luglio è stato sottoscritto l'accordo per la vendita a BTG Pactual dell'intera partecipazione in **BSI Group**. Tali dismissioni, unitamente a quelle concluse nei precedenti esercizi relative alle attività israeliane, messicane e statunitensi e il parziale collocamento di Banca Generali, hanno determinato **il raggiungimento dei target previsti con un anno di anticipo**.

Sempre con riferimento alla strategia di razionalizzazione del footprint geografico, il Gruppo ha realizzato importanti investimenti: in maggio si è concluso **l'acquisto delle quote di minoranza di Generali Deutschland Holding AG (Germania)** con contestuale trasferimento ad Assicurazioni Generali di tutte le quote azionarie detenute dagli azionisti di minoranza. In luglio il Gruppo ha raggiunto l'accordo con Allianz per diventare proprietario unico di **Citylife S.p.A.** tramite l'acquisizione del restante 33% della società.

Nel gennaio 2015 è stata conclusa l'operazione di acquisizione del **100% di GPH**, la holding operativa nei Paesi dell'Europa centro-orientale, a seguito dell'esercizio dell'opzione di vendita della partecipazione residua del 24% da parte di PPF.

€ 4 mld

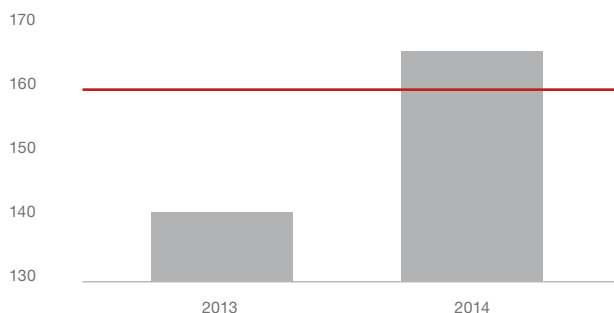
Target 2015



Ottimizzazione della solidità patrimoniale

Solvency I pro-forma a 164%

Il Solvency I ratio si attesta a 156% (+15 p.p.) con un'eccedenza pari a € 10,4 miliardi grazie alle attività di rafforzamento patrimoniale e nonostante l'acquisizione del restante 24% di Generali PPF Holding. Tenuto conto anche della vendita di BSI, l'indice su base pro-forma si attesta a 164%, superando così il target previsto per il 2015.



160%

Target 2015

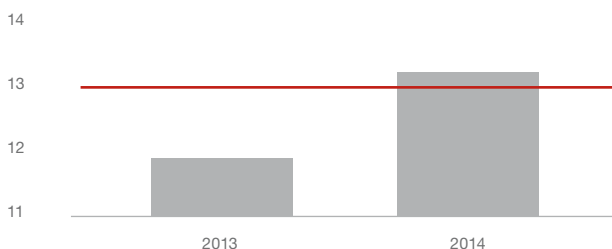
“ I risultati ottenuti nell’anno mostrano come la performance operativa e la solidità patrimoniale del Gruppo continuino a migliorare nonostante lo scenario di mercato avverso e grazie alla strategia messa in atto, dalla quale ci attendiamo un ulteriore contributo negli anni a venire nel percorso di generazione del valore per tutti gli stakeholder. ”

**Alberto Minali,
Chief Financial Officer**



Operating return on equity over the cycle a 13,2%

L’Operating return on equity (ROE) attestandosi al 13,2% risulta in crescita rispetto all’11,7% di fine 2013 per effetto principalmente del positivo andamento dei risultati operativi assicurativi.



ROE
> 13%
Target 2015

- Interest coverage ratio **5,3x**
- Leverage ratio **38,5%**

Il Leverage Ratio al 38,5% e l’Interest Coverage Ratio a 5,3x sono calcolati al netto dell’attività di prefinanziamento delle scadenze del 2015. Il miglioramento di 1,1 pp del Leverage Ratio rispetto a fine 2013 è conseguenza della riduzione del debito finanziario per € 1.000 milioni, di cui € 500 milioni relativi

ad un bond in scadenza nel 2015 già prefinanziato. L’aumento dell’Interest Coverage Ratio di 1,1x è legato sia al miglioramento della redditività del Gruppo che alla riduzione degli interessi passivi derivante dal rifinanziamento a tassi inferiori e dalla riduzione netta dello stock del debito.

Interest coverage ratio

7x

Leverage ratio

<35%

Target 2015

- Net Free Surplus **2 mld**
- Net Free Cash before Dividends **1,2 mld**

Il Net Free Surplus è in linea con quanto prodotto nell’esercizio 2013 e con il target 2015. La conferma di

tale livello di NFS dimostra la solida capacità del Gruppo Generali nella produzione di valore. Anche il Net Free Cash before Dividends è in linea con quanto prodotto nel 2013 e con il target al 2015, anche considerando il remittance ratio che si attesta al 73%.

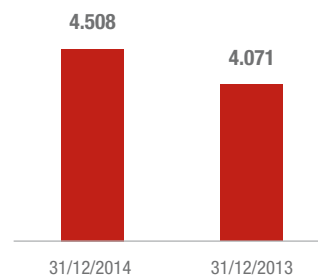
Andamento economico e situazione patrimoniale del Gruppo

Sintesi degli andamenti del Gruppo

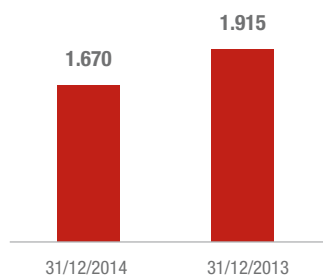
Premi lordi emessi complessivi



Risultato operativo di Gruppo



Risultato del periodo



Solvency I ratio

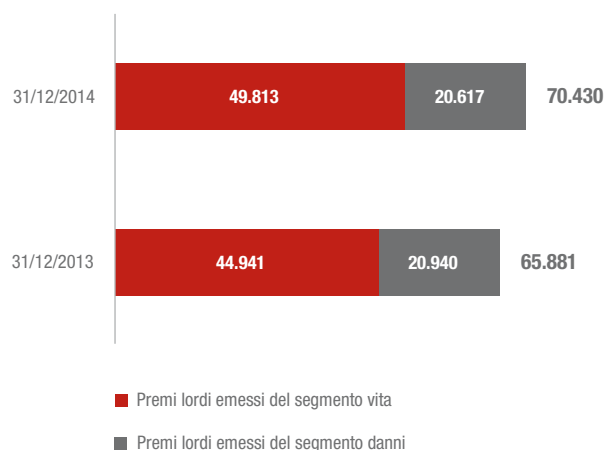


- Premi emessi complessivi in significativo aumento a circa € 70,4 miliardi, trainati dall'ottimo sviluppo del segmento vita.
- Si rafforza la crescita della performance operativa (+10,8%), grazie al positivo andamento dei segmenti del core *business* assicurativo ⁶
- Risultato di Gruppo si attesta a € 1.670 milioni, penalizzato rispetto al precedente esercizio dal minor risultato delle attività in dismissione
- Solidità di capitale di Gruppo a 156%; considerando anche la dismissione di BSI l'indice su base pro-forma si attesta a 164%.

⁶ Per informazioni sulla rivisitazione dell'informativa per segmento di attività si veda quanto indicato in Allegati alla Relazione sulla Gestione

L'andamento economico

Andamento della raccolta



I **premi complessivi** si sono attestati a € 70.430 milioni, in crescita del 7,7% rispetto al 31 dicembre 2013. Confermando il trend osservato ai nove mesi, tale incremento è interamente attribuibile al segmento vita la cui raccolta registra una crescita dell'11,2% grazie al lancio di nuovi prodotti e alla forza della rete distributiva. La raccolta danni risulta stabile, anche in presenza di un contesto macro-economico ancora sfidante in molti mercati di operatività del Gruppo.

Positivo l'andamento della raccolta premi del quarto trimestre in entrambi i segmenti.

Alla crescita dei **premi del segmento vita**, che si attestano a € 49.813 milioni, contribuisce l'ottimo andamento dell'Italia (+30,7%), della Francia (+10,0%) in ripresa grazie alle azioni intraprese sul portafoglio nell'ultimo anno e lo sviluppo dell'area EMEA (+21,1%), in cui si evidenzia il forte sviluppo dei prodotti a premio unico.

In miglioramento tutte le linee di business, in particolare i contratti linked il cui aumento del 43% a termini omogenei è in linea con la strategia di ottimizzare il rendimento dei prodotti vita, privilegiando quelli a basso assorbimento di capitale.

La raccolta netta vita risulta in ulteriore miglioramento rispetto ai 9 mesi, registrando una crescita del 49,7% a € 12,747 milioni.

Anche la nuova produzione in termini di Annual Premium Equivalent (APE) registra una significativa crescita rispetto all'anno precedente (+14,2%, a parità di cambi e quote di pertinenza del gruppo) e ammonta complessivamente a € 5.163 milioni. A seguito dei maggiori volumi e della migliore redditività, il valore della nuova produzione

(NBV) è in crescita del 33,7% a termini omogenei, e si attesta a € 1.239 milioni. La redditività della nuova produzione (margine sugli APE) si attesta a 24,0%, in rialzo rispetto al 2013 (21,0%), anche in virtù dell'ulteriore riduzione del livello di garanzia finanziaria offerto dai prodotti di risparmio.

I **premi del segmento danni** ammontano a € 20.617 milioni, stabili rispetto al 31 dicembre 2013. In lieve aumento (+0,8% a termini omogenei) i premi del comparto Auto; i cali osservati nei mercati più colpiti dall'attuale contesto macro-economico - in particolare Italia, Francia, Repubblica Ceca e Spagna - risultano più che compensati dallo sviluppo rilevato in Germania e nei mercati emergenti.

In linea con lo scorso anno il ramo Non Auto; il positivo andamento della linea Aziende (+1,7%), che beneficia delle buone performance in Germania e nell'area International Operation, compensa la flessione dell'Infortuni e Malattia e della linea persone.

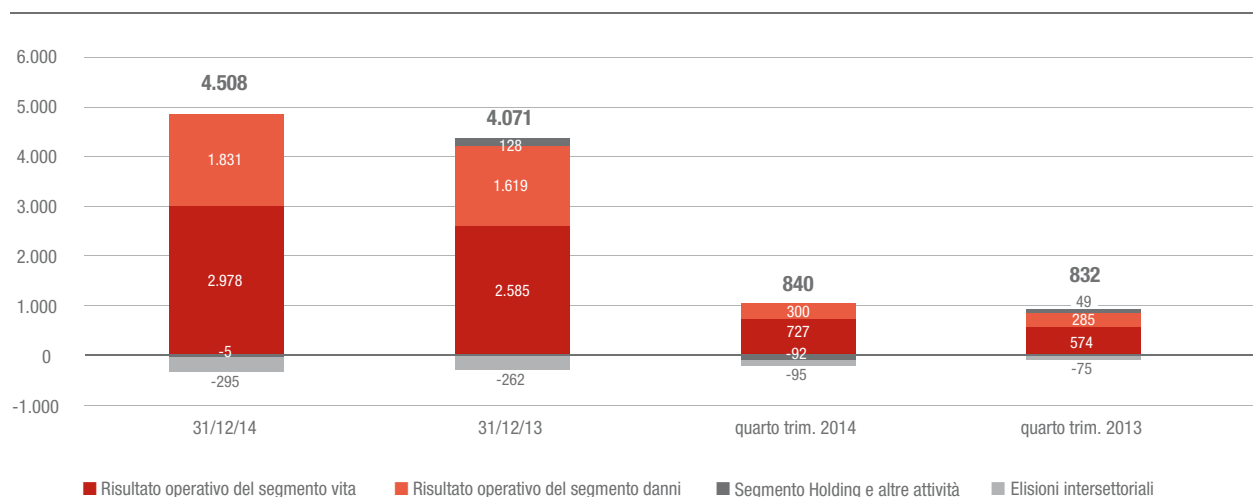
Risultato operativo

Il **risultato operativo del Gruppo** si attesta a € 4.508 milioni, in forte aumento (+10,8%) rispetto al 31 dicembre 2013 (€ 4.071 milioni); tale risultato, che riporta il Gruppo a livelli di performance simili a quelli registrati dall'inizio della crisi economico-finanziaria del 2008, è stato raggiunto nonostante un quadro macroeconomico e regolamentare particolarmente difficile e in un contesto di bassi tassi di interesse.

Contribuiscono all'incremento in particolare il segmento vita, che beneficia della aumentata performance del risultato finanziario e della riduzione delle spese, nonché il segmento danni grazie al miglioramento del risultato tecnico influenzato dalla riduzione della sinistralità non catastrofica che quella derivante dagli eventi catastrofici.

Infine, il risultato operativo di holding e altre attività registra una flessione in seguito ai maggiori costi sostenuti sia per i progetti di potenziamento delle strutture di Head Office, in particolare del personale, che per attività professionali e servizi IT riguardanti i principali progetti.

Coerentemente con l'obiettivo strategico di incrementare la redditività operativa del gruppo, l'**operating return on equity** si attesta al 13,2%, in crescita rispetto all'11,7% del 31 dicembre 2013, consentendo in tal modo il raggiungimento del target.



Risultato non operativo

Il risultato non operativo del Gruppo migliora a € -1.464 milioni (€ -1.579 milioni al 31 dicembre 2013). In particolare:

- **le perdite nette da valutazione** aumentano da € -623 milioni al 31 dicembre 2013 a € -813 milioni per effetto di maggiori svalutazioni sugli investimenti azionari ed immobiliari e della partecipazione in Ingsotrah per circa € -249 milioni;
- **i profitti netti di realizzo** sono in crescita, attestandosi a € 874 milioni (€ 846 al 31 dicembre 2013) grazie all'incremento dei realizzi su investimenti azionari e sui portafogli obbligazionari. Tale voce include anche la perdita di realizzo di circa € -79 milioni, registrata nell'ambito dell'operazione di riacquisto di tre obbligazioni ibride, volta a ottimizzare la gestione del

debito finanziario del Gruppo, portata a termine nel corso del 2014. Si evidenzia infine che i realizzi del 2013 includevano € 290 milioni derivanti dalle disposizioni relative alla partecipazione in Banca d'Italia;

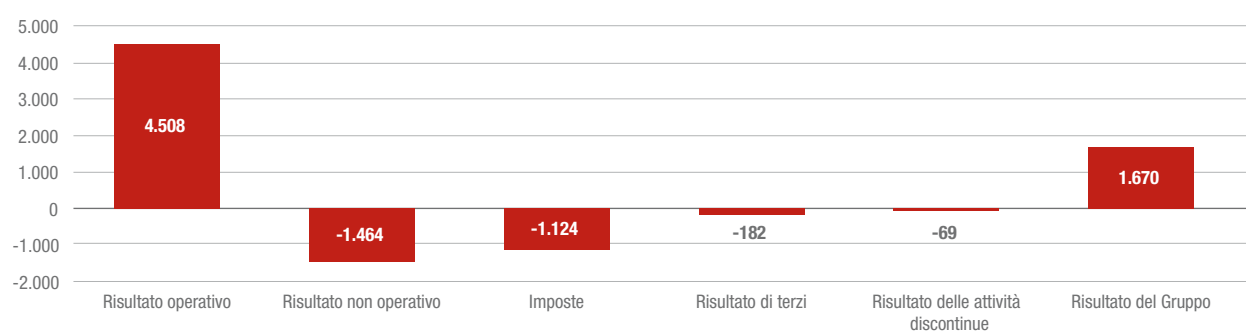
- **i proventi netti non operativi** derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico si attestano a € -263 milioni (€ -204 milioni al 31 dicembre 2013), a fronte di minori performance di alcuni mercati finanziari rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente;
- **gli altri costi e ricavi non operativi**, che includono i proventi e gli oneri non ricorrenti e l'ammortamento del valore dei portafogli acquisiti, si attestano a € -441 milioni (€ -795 milioni al 31 dicembre 2013), di cui € -139 milioni relativi all'ammortamento del valore

dei portafogli acquisiti (€ -155 al 31 dicembre 2013). Il miglioramento è sostanzialmente ascrivibile ad alcuni impatti one-off negativi verificatisi nel corso del 2013;

- **i costi non operativi di holding**, composti dagli interessi passivi sul debito finanziario e dai costi di holding

considerati non operativi, registrano un incremento attestandosi a € -819 milioni (€ -802 milioni al 31 dicembre 2013) a seguito di spese non ricorrenti relative a progetti di riorganizzazione del Gruppo al fine di supportare l'implementazione delle iniziative strategiche.

Risultato del Gruppo



Il risultato del periodo di pertinenza del Gruppo si attesta a € 1.670 milioni, in diminuzione rispetto ai € 1.915 milioni del 31 dicembre 2013; il risultato è stato penalizzato rispetto al precedente esercizio dal minor risultato delle attività in dismissione.

Il *tax rate* registra un incremento attestandosi al 35% (32% al 31 dicembre 2013). Tale andamento rispetto all'esercizio precedente è principalmente attribuibile ai minori proventi non imponibili su azioni e all'imposta sostitutiva sulla rivalutazione Banca d'Italia pagata nel 2014, nonché all'aumento dell'onere per l'imposta sostitutiva sulle *Controlled Foreign Companies*.

Il risultato di terzi, pari a € -182 milioni (€ -227 al 31 dicembre 2013), che corrisponde ad un *minority rate* pari a 9,8% (10,6% al 31 dicembre 2013), risulta in contrazione principalmente a seguito dei citati acquisti delle quote di minoranza di GPH e delle quote di minoranza di Generali Deutschland Holding.

Il risultato delle attività discontinue ammonta a € -69 milioni e comprende gli effetti dell'applicazione dell'IFRS 5⁷ per BSI, che ha generato un impatto negativo di € 112 milioni, e alcune compagnie in Argentina, che sono state classificate come attività in dismissione a seguito dei citati accordi di vendita, nonché l'effetto realizzativo relativo alla dismissione della compagnia Fata.

7 Per ulteriori informazioni sul trattamento contabile si veda quanto riportato nel paragrafo Attività operative cessate e attività detenute per la vendita della sezione Criteri generali di redazione e di valutazione.

(in milioni di euro)	31/12/2014	31/12/2013	QUARTO TRIM. 2014	QUARTO TRIM. 2013
Risultato operativo consolidato	4.508	4.071	840	832
Premi netti di competenza	64.322	60.622	18.029	16.137
Oneri netti relativi ai sinistri	-67.003	-63.101	-18.224	-17.655
Spese di gestione	-10.346	-10.405	-2.807	-2.680
Commissioni nette	490	404	150	113
Proventi e oneri operativi derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	4.755	4.835	1.056	2.052
Proventi e oneri operativi derivanti da altri strumenti finanziari	13.082	12.404	2.954	3.042
Interessi e altri proventi	12.097	11.812	3.005	2.930
Profitti netti di realizzo operativi da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	2.504	2.160	461	490
Perdite nette da valutazione operative da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-320	-396	-129	-80
Interessi passivi relativi al debito operativo	-518	-529	-162	-127
Altri oneri da strumenti finanziari ed investimenti immobiliari	-681	-643	-221	-171
Costi operativi di holding	-418	-349	-128	-86
Altri costi e ricavi operativi(*)	-373	-339	-190	-91
Risultato non operativo consolidato	-1.464	-1.579	-540	-681
Proventi e oneri non operativi derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	-263	-204	-159	-132
Proventi e oneri non operativi derivanti da altri strumenti finanziari(**)	60	223	-25	152
Profitti netti di realizzo non operativi da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	874	846	284	498
Perdite nette da valutazione non operative da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-813	-623	-310	-346
Costi non operativi di holding	-819	-802	-213	-208
Interessi passivi relativi al debito finanziario	-741	-747	-177	-186
Altri costi non operativi di holding	-78	-55	-36	-22
Altri costi e ricavi non operativi(***)	-441	-795	-142	-493
Risultato del periodo prima delle imposte	3.045	2.492	301	151
Imposte(*)	-1.124	-835	-137	-128
Utile dopo le imposte	1.921	1.657	163	23
Utile o perdita delle attività operative cessate	-69	485	-61	323
Risultato del periodo consolidato	1.852	2.142	102	346
Risultato del periodo di pertinenza del Gruppo	1.670	1.915	81	324
Risultato del periodo di pertinenza di terzi	182	227	21	23

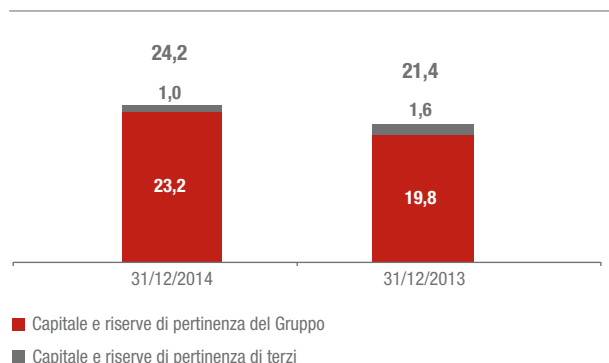
(*) Al 31 dicembre 2014 l'importo è rettificato per imposte operative di € 64 milioni e per imposte non ricorrenti retrocesse agli assicurati in Germania per € 27 milioni (al 31 dicembre 2013 pari rispettivamente a € 64 milioni e € 14 milioni).

(**) 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

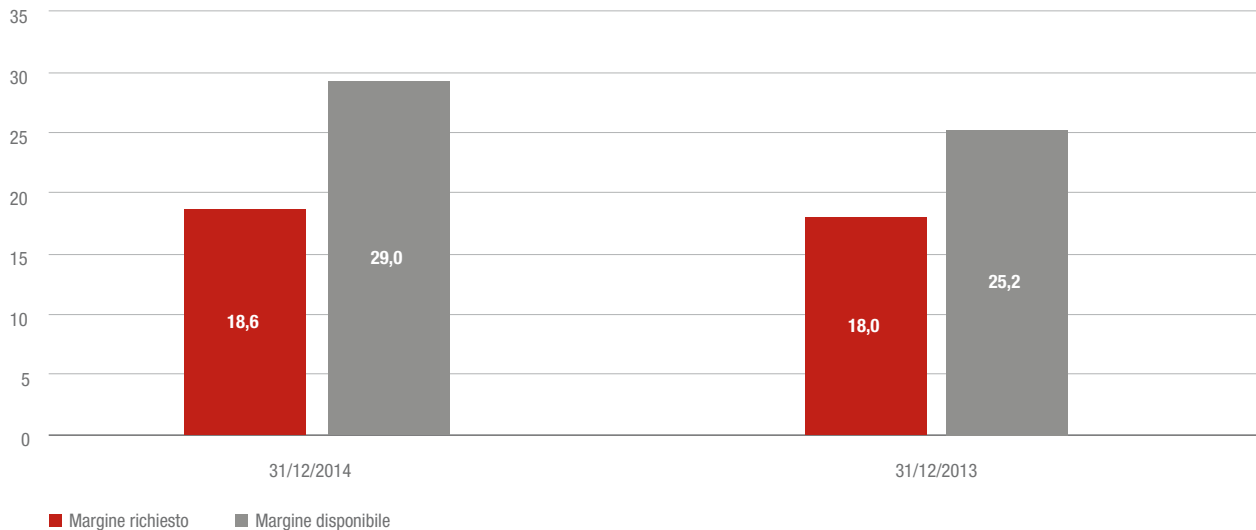


Il capitale e riserve di pertinenza del Gruppo si attestano a € 23.204 milioni al 31 dicembre 2014 rispetto a € 19.778 milioni al 31 dicembre 2013. L'incremento del 17% è ascrivibile principalmente:

- al risultato del periodo di pertinenza del Gruppo, pari a € 1.670 milioni al 31 dicembre 2014;
- alla distribuzione del dividendo per € -701 milioni, effettuata nel corso del 2014;
- agli altri utili o perdite rilevati a patrimonio netto dell'anno in corso pari a € 3.372 milioni. In particolare, tale andamento è ascrivibile per € 3.997 milioni al miglioramento degli altri utili o perdite attribuibili alle attività finanziarie disponibili per la vendita solo parzialmente compensato dal deterioramento degli utili derivanti dalla rimisurazione delle passività per piani a benefici definiti per € -537 milioni ascrivibili alla diminuzione dei tassi di riferimento utilizzati per lo sconto di tali passività;
- all'impatto negativo complessivo sulle riserve di utili di Gruppo dell'acquisto di quote di minoranza di GPH avvenuto nel 2014 per € -648 milioni ricompreso nelle variazioni delle Altre voci dello stato patrimoniale.

(in milioni di euro)	31/12/2014	31/12/2013
Capitale e riserve di pertinenza del Gruppo alla fine del precedente esercizio	19.778	19.013
Utile del periodo	1.670	1.915
Dividendi distribuiti	-701	-311
Altri utili o perdite rilevati a patrimonio netto	3.372	-132
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	3.997	70
Utili o perdite per differenze cambio	12	-279
Utili o perdite su strumenti di copertura	14	99
Utili o perdite per piani a benefici definiti	-537	88
Altri utili o perdite	-114	-110
Altre voci	-915	-706
Capitale e riserve di pertinenza del Gruppo alla fine dell'esercizio	23.204	19.778

Solvibilità del gruppo



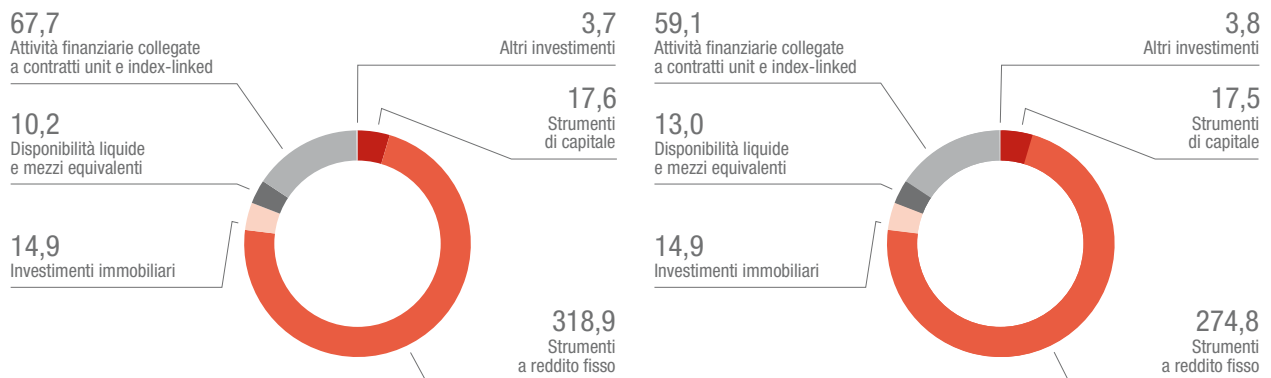
L'indice di solvibilità di Gruppo (Solvency I ratio) si attesta a 156% al 31 dicembre 2014 (141 % al 31 dicembre 2013) in aumento di 15 p.p. grazie sia ai positivi risultati economici che alla favorevole evoluzione degli utili netti su attività finanziarie disponibili alla vendita rilevati a patrimonio netto. Tale incremento è stato parzialmente compensato dall'acquisizione, in particolare, del restante 24% di Generali PPF Holding, che ha influito negativamente sull'indice per 7 punti percentuali.

Il margine richiesto registra una crescita attestandosi a € 18,6 miliardi a seguito dello sviluppo del business mentre il margine disponibile si attesta a € 29,0 miliardi. L'eccedenza risulta quindi pari a € 10,4 miliardi.

L'indice su base pro forma - tenuto conto anche della vendita di BSI - si attesta a 164%, superando il target previsto per il 2015.

Investimenti

Asset allocation



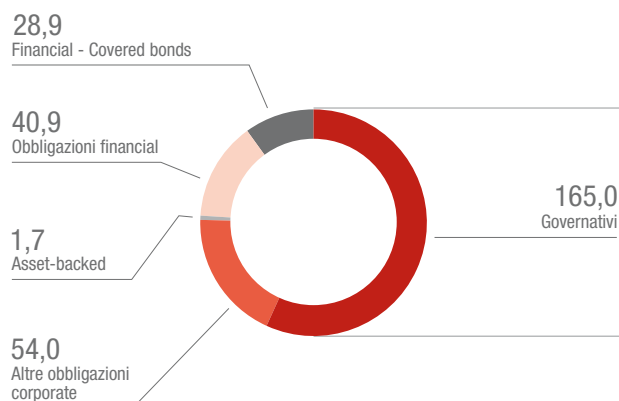
Al 31 dicembre 2014 il valore complessivo degli investimenti si attesta a € 432.957 milioni in crescita del 12,99% rispetto all'esercizio precedente. Gli investimenti di Gruppo ammontano a € 365.250 milioni (+12,70%) e quelli collegati a contratti *linked* a € 67.707 milioni (+ 14,53%).

In termini di incidenza delle principali categorie di investimenti, si registra un incremento dell'esposizione verso strumenti a reddito fisso, che si attesta all'87,3% (84,8% al 31 dicembre 2013) mentre quella verso strumenti di capitale, subisce una riduzione attestandosi al

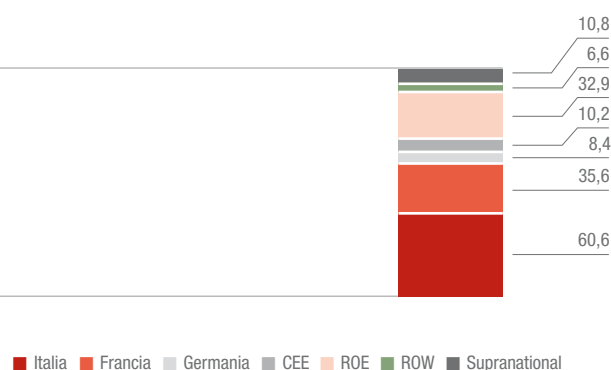
4,8% (5,4% al 31 dicembre 2013). Risulta in flessione l'incidenza degli investimenti immobiliari che si attesta al 4,1% (4,6% al 31 dicembre 2013) mentre gli altri investimenti, che comprendono principalmente i crediti interbancari e verso la clientela bancaria, le partecipazioni e i derivati, rimangono sostanzialmente stabili all'1,0% (1,1% al 31 dicembre 2013). Infine, l'incidenza della liquidità passa dal 4,0% al 31 dicembre 2013 al 2,8% a fronte del progressivo reinvestimento della stessa.

Strumenti a reddito fisso: portafoglio obbligazionario

Portafoglio obbligazionario: dettaglio per settore



Portafoglio obbligazionario: dettaglio per paese di rischio



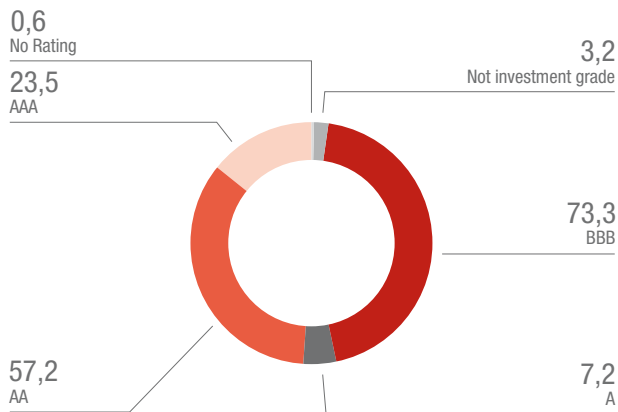
Con riferimento alla composizione del portafoglio obbligazionario, i titoli governativi, che ne rappresentano il 56,8% (55,7% al 31 dicembre 2013) mostrano un incremento attestandosi a € 165.014 milioni (€ 138.415 milioni al 31 dicembre 2013). La variazione del periodo è sostanzialmente ascrivibile all'incremento di valore degli investimenti registrato nel 2014. 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 € 125.544 milioni (€ 110.117 milioni al 31 dicembre 2013) pari al 43,2% del portafoglio obbligazionario (44,3% al 31 dicembre 2013). La variazione è ascrivibile sia all'incremento di valore registrato nell'anno che agli acquisti netti effettuati.

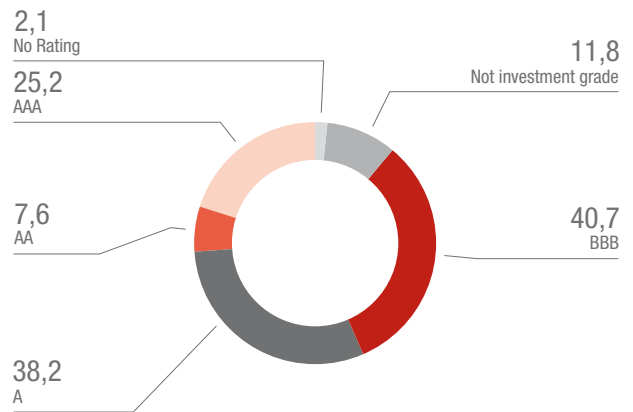
La componente *corporate* è suddivisa tra obbligazioni bancarie garantite, strumenti del settore finanziario e quelle emesse da società industriali. Con riferimento ai nuovi investimenti sono stati privilegiati quelli nel settore *non-financial*, con l'obiettivo di favorire un maggior livello di diversificazione.

Di seguito il dettaglio per *rating* del portafoglio obbligazionario al 31 dicembre 2014 suddiviso tra componente governativa e corporate.

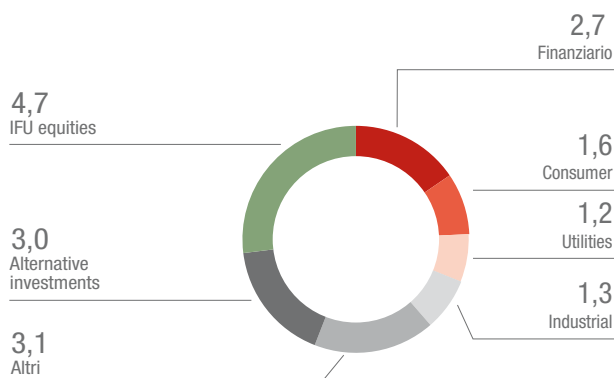
Titoli governativi



Titoli corporate



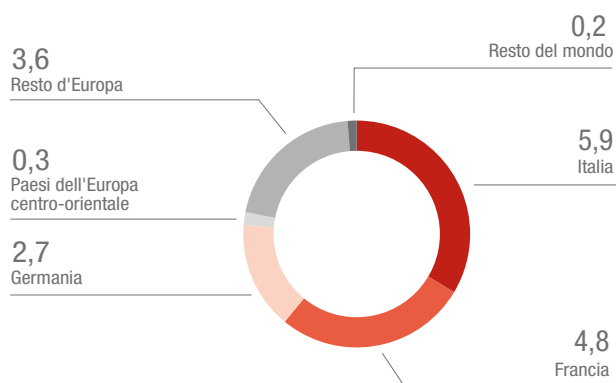
Titoli di capitale: portafoglio azionario



I titoli di capitale registrano un lieve incremento in termini assoluti attestandosi a € 17.610 milioni (€ 17.467 milioni al dicembre 2013).

La variazione del periodo è sostanzialmente ascrivibile al recupero di valore degli investimenti in particolare diretti che hanno beneficiato del positivo andamento dei corsi azionari.

Investimenti immobiliari



Gli investimenti immobiliari in termini di valori di bilancio si attestano a € 14.872 (€ 14.935 milioni al 31 dicembre 2013).

In particolare, gli investimenti immobiliari diretti del Gruppo a valori di mercato, pari a € 17.650 milioni, 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 investimenti⁸

	31/12/2014	31/12/2013
Componenti economiche		
Redditi correnti da titoli a reddito fisso	10.651	10.359
Redditi correnti da titoli azionari	639	501
Redditi correnti da investimenti immobiliari(*)	862	890
Profitti netti di realizzo	3.106	3.042
Perdite nette da valutazione	-991	-852
Profitti netti non realizzati	228	78
Investimenti medi	346.437	317.470
Indici di redditività		
Redditività corrente(**)	3,6%	3,8%
Harvesting rate	0,7%	0,7%
Redditività di conto economico	4,4%	4,4%

(*) Al netto degli ammortamenti del periodo

La redditività corrente registra una contenuta flessione attestandosi a 3,6% (3,8% al 31 dicembre 2013) mentre in valore assoluto i redditi correnti registrano un incremento raggiungendo i € 12.385 milioni (€ 12.081 milioni al 31 dicembre 2013). La flessione del *ratio* è attribuibile da un lato al significativo aumento degli investimenti medi e dall'altro dal reinvestimento della liquidità a tassi più bassi.

Il contributo al risultato del periodo derivante dalle operazioni di realizzo e dalle valutazioni rilevate a conto economico (*harvesting rate*) rimane stabile attestandosi a 0,7%.

⁸ 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 interbancaria 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:

(in milioni di euro)	31/12/2014	31/12/2013
Debito operativo	36.541	32.656
Debito finanziario	12.253	12.686
Debito subordinato	8.315	7.539
Titoli di debito senior	3.477	4.468
Altro debito finanziario	460	678
Totale	48.794	45.342

Rispetto allo stock al 31 dicembre 2013, si evidenzia una riduzione del debito finanziario. Coerentemente con la strategia di Gruppo, la diminuzione netta è la risultante di un aumento delle passività subordinate a seguito del rifinanziamento dell'obbligazione senior da € 500 mln in scadenza a maggio 2015 attraverso un'emissione subordinata effettuata nel maggio 2014 e una riduzione del debito senior ascrivibile al rimborso delle scadenze 2014 utilizzando parzialmente risorse per € 1.000 mln.

Il costo medio ponderato del debito finanziario al 31 dicembre 2014 si attesta al 5,62%, in diminuzione sia rispetto al 5,93% del 31 dicembre 2013 che al 5,71% del 30 settembre 2014. La diminuzione del costo registrata

nell'ultimo anno è imputabile all'attività di rifinanziamento e di Liability Management effettuate nel 2014 a tassi inferiori rispetto alle emissioni in scadenza. 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 valuta e del rischio tasso.

Gli interessi passivi sul debito totale sono di seguito dettagliati:

(in milioni di euro)	31/12/2014	31/12/2013
Interessi passivi sul debito operativo	518	529
Interessi passivi sul debito finanziario	741	747
Totale	1.260	1.276

Focus su debito finanziario

Dettaglio del debito subordinato e dei titoli di debito senior

(in milioni di euro)	31/12/2014				31/12/2013			
	Valore nominale	Valore di bilancio	Interessi passivi di competenza	Tasso medio di interesse %	Valore nominale	Valore di bilancio	Interessi passivi di competenza	Tasso medio di interesse %
Debito subordinato	8.356	8.315	541	6,21%	7.580	7.539	528	6,55%
Titoli di debito senior	3.508	3.477	200	4,13%	4.496	4.468	216	4,81%
Totale	11.864	11.792			12.076	12.007		

* 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 dei titoli di debito senior

(in milioni di euro)	31/12/2014			31/12/2013		
	Emissioni	Rimborsi	Emissioni al netto dei rimborsi	Emissioni	Rimborsi	Emissioni al netto dei rimborsi
Debito subordinato	2.500	1.858	642	0	200	-200
Titoli di debito senior	1.250	2.250	-1.000	0	0	0
Totale	3.750	4.108	-358	0	200	-200

Passività subordinate

Dettaglio delle principali emissioni

	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	444	16/06/2006	16/06/2016	Perp
Assicurazioni Generali	6,27%	350	GBP	448	16/06/2006	16/06/2026	Perp
Generali Finance B.V.	5,48%	869	EUR	709	08/02/2007	08/02/2017	Perp
Assicurazioni Generali	6,42%	495	GBP	633	08/02/2007	08/02/2022	Perp
Assicurazioni Generali	10,13%	750	EUR	747	10/02/2012	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	987	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

(*) in milioni, in valuta.

(**) in milioni di euro.

In questa categoria sono ricomprese 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 fanno riferimento a titoli emessi da controllate austriache per circa 24 milioni di euro.

Nel corso del 2014 sono state effettuate le seguenti operazioni sulle passività subordinate:

- il 7 aprile 2014 Assicurazioni Generali ha rimborsato anticipatamente un finanziamento bancario di 500 milioni;
- il 2 maggio 2014 Assicurazioni Generali ha emesso un prestito subordinato per 1.000 milioni;
- il 21 novembre 2014 Generali Finance BV ha implementato un'operazione di ottimizzazione del capitale tramite il riacquisto parziale di tre passività subordinate, finanziato attraverso i proventi di una nuova emissione subordinata per un ammontare nominale di € 1.500 milioni.

Titoli di debito *senior*

Emittente	Tasso nominale	Nominale emesso (*)	Valuta	Costo ammortizzato (**)	Emissione	Scadenza
Generali Finance B.V.	3,88%	500	EUR	500	06/05/2005	06/05/2015
Generali Finance B.V.	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

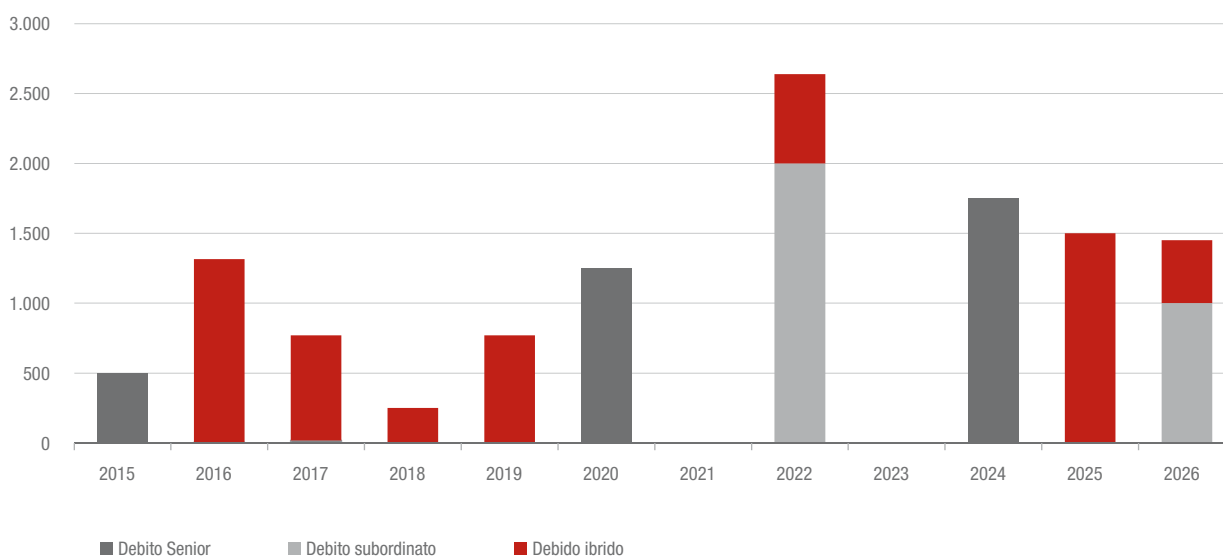
(*) in milioni, in valuta.

(**) in milioni di euro.

In questa categoria sono riportati anche gli altri titoli obbligazionari emessi dalla controllata Ceska Pojistovna per un importo nominale di CZK 500 milioni, corrispondenti ad un costo ammortizzato pari a circa € 13 milioni. Durante il 2014 sono state effettuate le seguenti operazioni sui titoli di debito Senior:

- il 14 gennaio 2014 Assicurazioni Generali S.p.A. ha emesso un titolo obbligazionario per 1.250 milioni di euro;
- il 12 maggio 2014 Generali Finance BV ha rimborsato un titolo obbligazionario emesso per 1.500 milioni di euro;
- l'11 novembre 2014 Assicurazioni Generali S.p.A. ha rimborsato di un titolo obbligazionario per 750 milioni di euro.

Dettaglio delle scadenze del debito



La durata media al 31 dicembre 2014 si attesta a 6,87 anni, rispetto ai 5,27 anni al 31 dicembre 2013. L'allungamento della durata media è diretta conseguenza dell'attività 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 ha una serie di linee di credito revolving per un importo complessivo massimo di € 2 miliardi con scadenze comprese tra il 2015 e il 2016.

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.

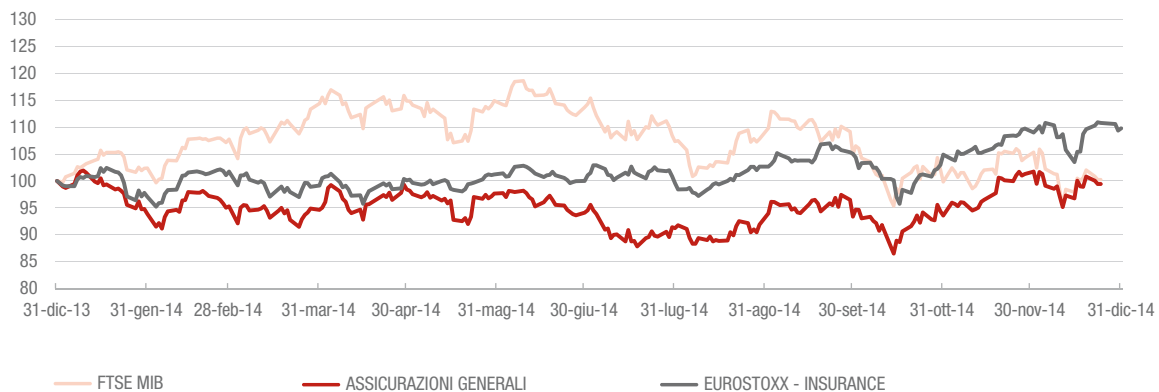
Liquidità

(in milioni di euro)	31/12/2014	31/12/2013
Depositi bancari e titoli a breve termine	8.340	9.854
Cassa e disponibilità liquide equivalenti	154	2.418
Cassa e disponibilità presso banche centrali	14	15
Quote di fondi di investimento monetari	2.158	129
Altre disponibilità liquide	-443	-1.320
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	10.223	11.096

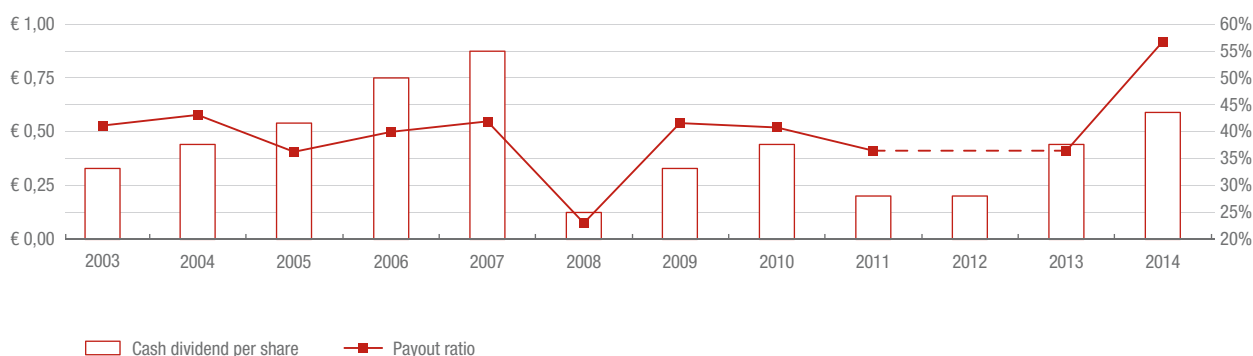
Come già evidenziato, la liquidità registra una flessione attestandosi a € 10.223 milioni, a seguito della politica d'investimento del Gruppo focalizzata a consolidare la redditività corrente e a ridurre il livello di liquidità detenuta.

L'andamento d'azione

Informazioni sull'andamento del titolo azionario



Dividendi per azione e payout ratio⁹



Principali indicatori per azione

	31/12/2014	31/12/2013
Informazioni per azione		
EPS	1,07	1,24
Operating earning per azione	1,52	1,36
DPS	0,60	0,45
Embedded value per azione	17,0	18,6
Payout ratio	55,9%	36,6%
Informazioni su prezzo azione (in euro)		
Prezzo azione	17,00	17,10
Prezzo minimo azione	14,79	11,92
Prezzo massimo azione	17,43	17,33
Prezzo medio azione	16,26	14,57
Informazioni su volume azioni		
Numero medio ponderato di azioni in circolazione	1.555.999.441	1.548.056.710
Capitalizzazione di mercato (in milioni di euro)	26.467	26.622
N° medio giornaliero di azioni scambiate	6.204.520	6.116.433
Ritorno totale per gli azionisti (*)	2,24	26,16

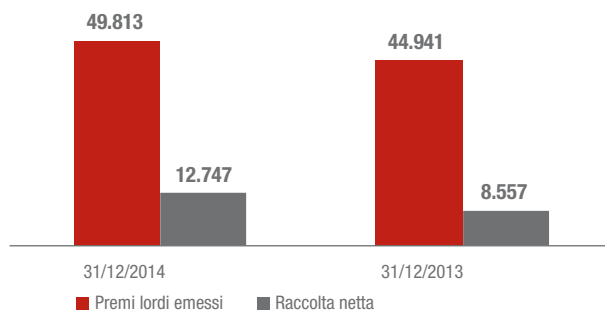
* (dividendo complessivo + var.prezzo azione nel periodo di riferimento)/prezzo azione a inizio anno.

⁹ 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.

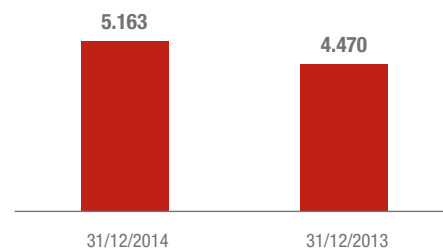
Andamento economico e situazione patrimoniale per segmento

Segmento Vita

Premi lordi e raccolta



APE



Risultato operativo



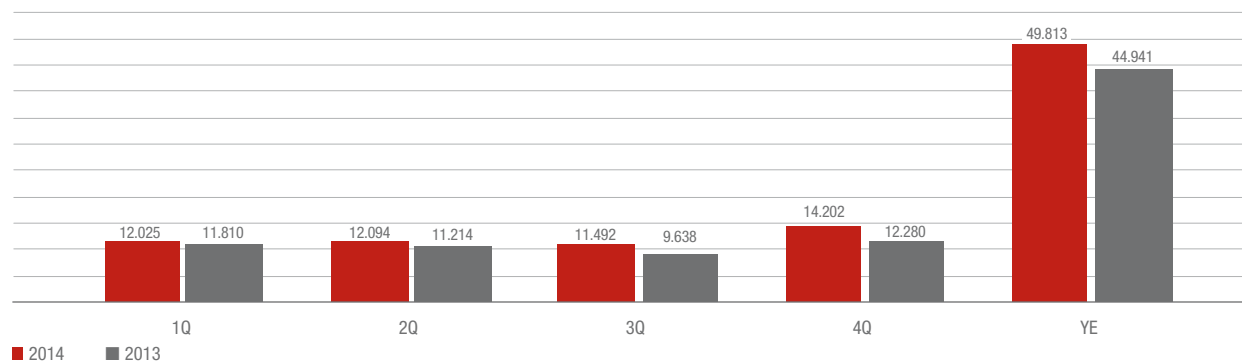
Redditività operativa sugli investimenti



- Ottimo sviluppo dei premi emessi (+11,2% a termini omogenei) grazie in particolare allo sviluppo del *business linked*; anche la raccolta netta evidenzia un forte recupero.
- In significativa crescita la nuova produzione in termini di APE a € 5.163 milioni (+14,2%) e il valore della nuova produzione (NBV) +33,7%.
- Risultato operativo in forte aumento (+15,2%) a grazie alla buona performance del margine finanziario e al calo delle spese.

Andamento della raccolta e del new business

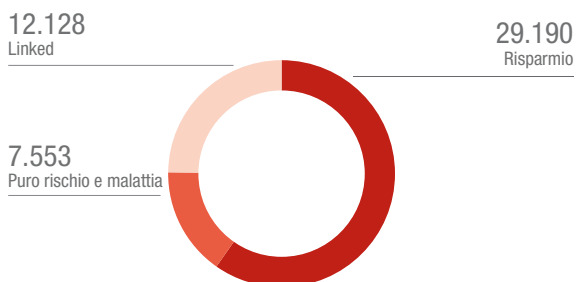
Premi lordi emessi



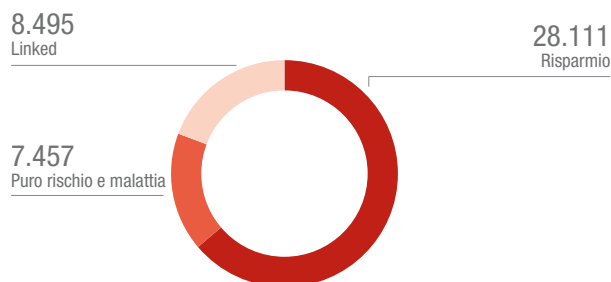
I **premi del segmento vita**, comprensivi dei premi relativi a polizze di investimento, ammontano a 49.812,9 milioni, registrando un crescita dell'11,2% a termini omogenei rispetto all'esercizio precedente. Tale andamento è favorito dalla significativa crescita dei contratti linked (+43% a termini omogenei), coerentemente con la stra-

tegia di privilegiare prodotti a basso assorbimento di capitale. Anche le altre linee di business evidenziano un andamento positivo; le linee di risparmio crescono del 4% a termini omogenei e, in misura inferiore, le polizze di puro rischio e malattia (+2,5% a termini omogenei).

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



Premi di Gruppo per linea di business al 31/12/2013



La **raccolta netta** si attesta a € 12.747 milioni, in sensibile crescita rispetto al 31 dicembre 2013 (+49,7%), per effetto del sopra citato andamento positivo della raccolta premi. In lieve crescita i capitali in uscita.

La **nuova produzione in termini di premi annui equivalenti (APE)** registra una significativa crescita rispetto all'anno precedente (+14,2%, a parità di cambi e quote di

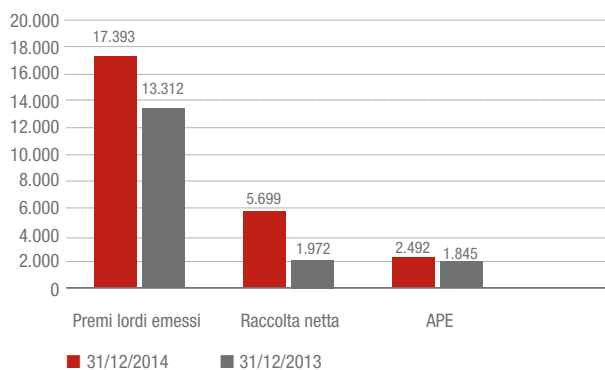
pertinenza del Gruppo) e ammonta complessivamente a € 5.163 milioni. La nuova produzione è trainata soprattutto dalla crescita dei premi unici (+27,2% a termini omogenei) in Italia, Irlanda e Francia, mentre i premi annui, pur mantenendo un peso predominante sugli APE (56,2%), mostrano un più moderato incremento (+5,9% a termini omogenei).

Con riferimento alle linee di business, si osserva una ri-

levante progressione del business unit linked (+41,8% a termini omogenei, spiegata dalla forte crescita dei prodotti “multi-ramo” in Italia e dalla produzione in Irlanda) e del business di risparmio (+11,1% a termini omogenei). La produzione di rischio è in lieve calo (-3,7% a termini omogenei).

La **redditività della nuova produzione (margine sugli APE)** si attesta a 24,0%, in rialzo rispetto al 2013 (21,0%), anche in virtù dell'ulteriore riduzione del livello di garanzia finanziaria offerto dai prodotti di risparmio. Il **valore della nuova produzione** è in crescita del 33,7% a termini omogenei e si attesta a € 1.239 milioni.

Italia



I **premi lordi emessi** dell'Italia passano da € 13.312 milioni al 31 dicembre 2013 a € 17.393,2 milioni. Tale andamento (+ 30,7%) è dovuto alla crescita del +35% nella raccolta individuale ove spicca l'incremento dei premi unici (+60,5%), trainati dal rendimento concorrenziale rispetto a prodotti alternativi e dal successo dei nuovi prodotti ibridi. Questi ultimi sono distribuiti sia dal canale Tradizionale i cui premi individuali crescono del 7,2%, che dai promotori, la cui raccolta registra un balzo del +149,4%. Contribuisce allo sviluppo anche il canale ban-

cario che con una crescita del +174,2% vede sostanzialmente triplicare i suoi volumi.

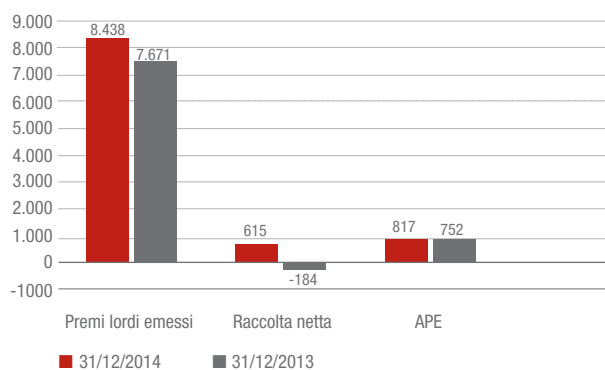
Buone le performance registrate in tutte le compagnie, in particolar modo in Genertellife.

La **nuova produzione in termini di premi annui equivalenti** risulta in crescita (+35,1% a termini di omogenei), grazie al rilevante sviluppo sia dei premi annui (+20,0% a termini omogenei), che rappresentano la parte predominante degli APE (57,2%), che dei premi unici (+62,4% a termini omogenei).

La **redditività (margine sugli APE)** aumenta dal 18,2% del 2013 al 25,7% del 2014, grazie al maggior peso del più profittevole business unit linked e al recupero del business di risparmio, conseguenza dell'ulteriore calo della garanzia offerta. A seguito dei maggiori volumi e della migliore redditività il **valore della nuova produzione** incrementa del 91,1% a termini omogenei e si attesta a € 641 milioni.

Deciso il miglioramento della **raccolta netta** che beneficia del citato andamento dei premi. In lieve crescita le uscite dei capitali.

Francia



I **premi lordi emessi** in Francia passano da € 7.671 milioni al 31 dicembre 2013 a 8.437,6 € milioni. Tale crescita (10,0%) è attribuibile al positivo momento di mercato, che beneficia della flessione dei tassi di interesse. Con riferimento alle linee di *business*, si osserva una sensibile crescita delle polizze risparmio (+12,6%), confermando il rilancio di tale business. Anche la raccolta linked evidenzia una forte crescita (+17,3%) beneficiando della domanda dei clienti alla ricerca di rendimenti appetibili e riflettendo le azioni intraprese dal Gruppo per migliorare il mix di portafoglio verso prodotti con basso assorbimento di capitale.

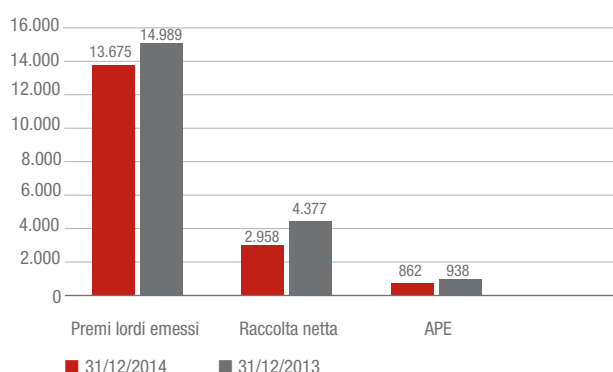
L'incremento degli **APE** (+9,0% a termini omogenei) è principalmente dovuto all'eccellente sviluppo dei premi unici (+17,8%, in termini omogenei) che largamente compensano la lieve contrazione dei premi annui (-3,4%).

La redditività (margine sugli APE) registra un calo da 12,7% del 2013 a 10,9% del 2014, principalmente a seguito di una revisione conservativa delle ipotesi operati-

ve utilizzate per valutare il business di rischio. Il **valore della nuova produzione** ammonta a € 89 milioni (-6,8% in termini omogenei).

Torna positiva la **raccolta netta** per effetto della selettiva politica di sottoscrizione e della proattiva gestione del portafoglio esistente.

Germania



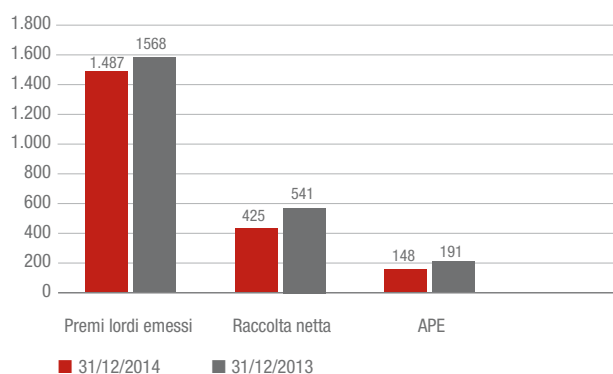
I premi lordi emessi della Germania (-8,8%) passano da € 14.989 milioni al 31 dicembre 2013 a € 13.675,3 milioni. Tale trend è principalmente attribuibile alla riduzione pianificata dei premi unici (-25,9%) rispetto all'anno precedente. L'attuale contesto di bassi tassi di interesse, così come le incertezze ancora esistenti per quanto riguarda lo sviluppo del mercato dei capitali, spiegano l'attuale tendenza di una contrazione dei premi unici, facendo diventare il paese secondo contributore all'interno del Gruppo.

La **nuova produzione in termini di APE** presenta una forte contrazione (-12,6% a termini omogenei) dovuta al calo sia nel segmento vita (-12,2% a termini omogenei) che nel settore malattia (-23,5% a termini omogenei). I premi unici presentano una notevole riduzione (-27,7% a termini omogenei) mentre i premi annui registrano un lieve calo (-1,6%).

L'accresciuto peso della più profittevole nuova produzione a premio annuo (peso sugli APE da 57,8% del 2013 a 65,0% del 2014) contribuisce allo sviluppo della redditività dell'area che si attesta al 30,7%. Il **valore della nuova produzione** è in lieve crescita ed ammonta a € 265 milioni (+1,6% a termini omogenei).

In calo del 32% della raccolta netta deriva dalle misure adottate per ridurre la nuova produzione del business a premio unico. I capitali in uscita risultano infatti sostanzialmente stabili.

Paesi dell'Europa centro-orientale



I premi lordi emessi dei Paesi dell'Europa centro-orientale passano da € 1.567,9 milioni al 31 dicembre 2013 a € 1.486,8 milioni, (-1,1% a termini omogenei). Nel dettaglio, a fronte di un positivo andamento delle polizze puro rischio e malattia (+4,5%) e polizze linked (+2,8% a termini omogenei), si osserva un decremento del comparto risparmio (-4,9% a termini omogenei) prevalentemente in Repubblica Ceca.

La flessione registrata dalla **nuova produzione in termini di APE** (-13,2% a termini omogenei) è principalmente ascrivibile al calo osservato nella produzione unit linked (-21,8% a termini omogenei).

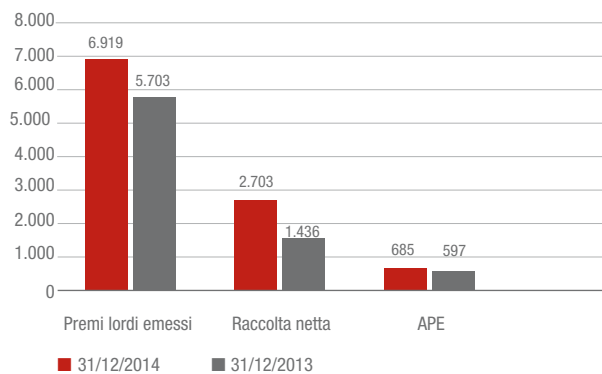
La riduzione della redditività (margine sugli APE) dal 38,5% del 2013 al 32,8% del 2014 è spiegata sia dall'esclusione dal perimetro valutativo dei fondi pensione che dai tassi più elevati osservati nella prima parte dell'anno utilizzati come fattore di sconto.

L'effetto congiunto dei minori volumi e del calo di redditi-

vità porta il **valore della nuova produzione** a contrarsi del 18,6% a termini omogenei attestandosi a € 49 milioni.

Si registra un calo nella raccolta netta rispetto al 31 dicembre 2013 (-19,2%) per effetto delle maggiori uscite dai fondi pensione e dall'aumento dei capitali in uscita.

EMEA



Si conferma il trend osservato ai 9 mesi dei **premi lordi emessi** della struttura regionale EMEA (+21,1% a termini omogenei) che passano da € 5.703 milioni al 31 dicembre 2013 a € 6.918,8 milioni. L'andamento è determinato dagli andamenti positivi delle linee di business *linked* e risparmio e in misura inferiore, anche dalle polizze puro rischio e malattia.

In particolare, si registra una riduzione dei premi lordi emessi della **Spagna** che si attestano a € 984 milioni (€ 1.006 milioni al 31 dicembre 2013); tale decremento (-2,1%) è ascrivibile alla flessione della linea risparmio, a premio unico, attribuibile principalmente all'interruzione della vendita delle polizze collettive previdenziali (SPE) avvenuta a metà del 2013. Si nota l'evoluzione positiva della linea *individual protection* principalmente dovuta al contributo di Cajamar che però viene controbilanciata dal trend negativo delle *group protection*.

I premi lordi emessi dall'**Austria** si attestano a € 1.294 milioni (€ 1.156 milioni al 31 dicembre 2013); la crescita dell'11,9% è determinata dal positivo contributo di tutte le linee. Aumentano soprattutto le polizze risparmio (+17,3%), principalmente per effetto del trend dei premi unici che beneficiano di una nuova situazione giuridica nel settore privato (riduzione dell'imposta relativa alla durata minima del contratto da 15 a 10 anni per le persone sopra i 50 anni), così come alcuni grandi contratti con i principali clienti business. In aumento anche le polizze Puro rischio e malattia (+ 9,7%) e Unit Linked (+ 0,9%).

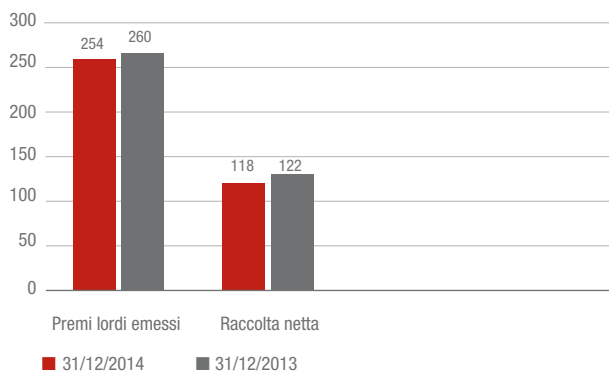
In aumento i premi lordi emessi della **Svizzera** (+4,7% a termini omogenei); i premi periodici diminuiscono leggermente dell'1,8%, mentre i premi unici più che raddoppiano. Per quanto riguarda le linee di business, l'aumento è determinato principalmente grazie alle linee risparmio (+ 48,1%).

Un positivo contributo alla raccolta (€ 2.085 milioni) viene fornito anche dall'**Irlanda**, che evidenzia un trend fortemente positivo sulle polizze linked, la cui raccolta quasi raddoppia rispetto allo scorso anno.

La **nuova produzione in termini di APE** è in crescita (+9,7% a termini omogenei), a seguito dell'incremento osservato dai premi unici (+46,9% a termini omogenei) solo in parte compensato parzialmente dalla contrazione della produzione a premio annuo (-12,2% a termini omogenei). A livello di territorio, la produzione registra buoni progressi in Irlanda (+63,1% a termini omogenei), Austria (+8,1% a termini omogenei) e Belgio +8,3% a termini omogenei), mentre risulta essere in calo in Spagna (-8,4% a termini omogenei), e Svizzera (-7,7% a termini omogenei). La redditività è in lieve calo da 26,1% del 2013 a 25,9% del 2014. Il **valore della nuova produzione** si attesta a € 177 milioni, in crescita dell'11,2%.

In significativa crescita la **raccolta netta** della struttura regionale EMEA grazie al sensibile sviluppo dei premi cui si somma un lieve calo dei capitali in scadenza, fenomeni osservati soprattutto in Irlanda. In Austria da inizio dell'anno la raccolta netta evidenzia un notevole incremento (+ 68%) grazie a riscatti più bassi cui si aggiungono premi unici delle polizze risparmio in forte crescita. 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 che comportano uscite regolari che non sempre trovano copertura in un adeguato volume di entrate, poiché l'andamento dei premi emessi risulta più volatile.

LATAM

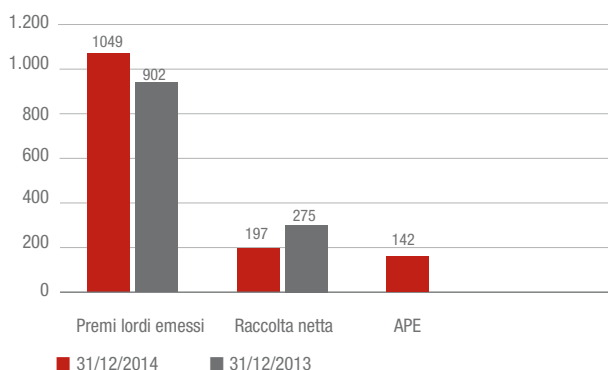


I **premi lordi emessi** dell'America Latina registrano una crescita (26,6% a termini omogenei) attestandosi a € 253,9 milioni (€ 260 milioni al 31 dicembre 2013).

Tale sviluppo è ascrivibile all'andamento sia della raccolta della linea puro rischio e malattia (+29% a termini omogenei) che, in misura inferiore, di quella risparmio (+4,1% a termini omogenei).

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

ASIA



Ottima la performance dei **premi lordi emessi** dell'Asia che passano da € 902,2 milioni al 31 dicembre 2013 a € 1.049,2 milioni (+19,1% a termini omogenei), grazie al positivo andamento di tutti i paesi dell'area.

La Cina, che da sola ha più del 70% della produzione vita totale della Regione, cresce grazie ad un prodotto di risparmio lanciato di recente venduto attraverso il canale bancassurance. Anche l'Indonesia, dopo difficoltà dovute agli ultimi mesi di instabilità politica, mostra una crescita positiva in particolare nelle polizze unit linked,

sia a premi periodici che unici. Sviluppo positivo anche nelle Filippine, sia nei prodotti risparmio che linked, grazie soprattutto alla performance del canale bancassurance, che beneficia di una serie di iniziative di sostegno e rafforzamento della forza vendita.

In calo infine la **raccolta netta** per la performance della Cina.

Con riferimento ad **Asia ed America Latina**, la **nuova produzione in termini di APE** è in crescita (+16,0% a termini omogenei) con buoni incrementi osservati sia in Asia (+15,5% a termini omogenei) che nell'America Latina (+21,4% a termini omogenei).

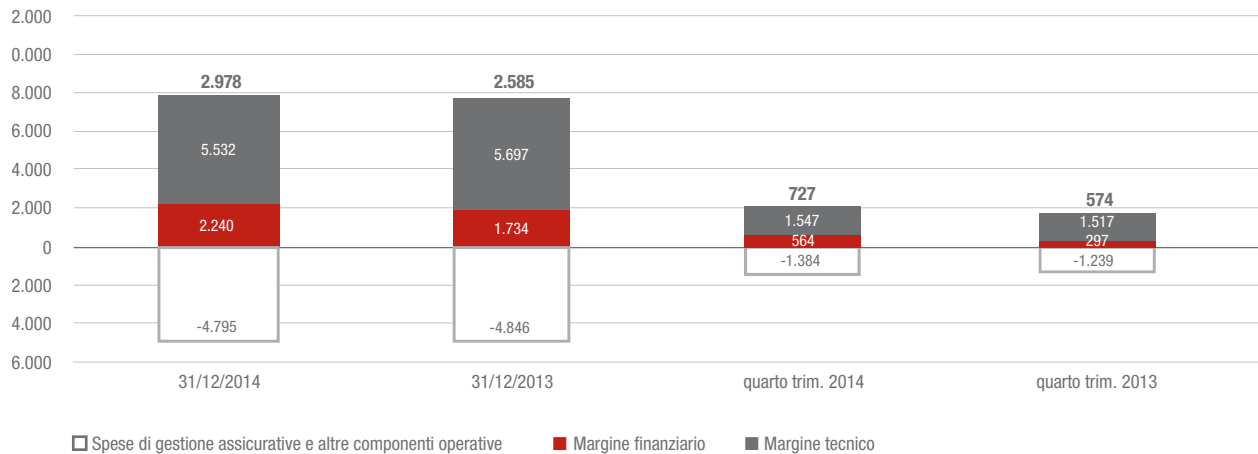
La contrazione in termini di redditività, da 19,0% del 2013 a 11,8% del 2014, risulta spiegata in buona parte dall'uscita dal perimetro del Messico avvenuta nella prima parte del 2013. Il **valore della nuova produzione** è in crescita (+49,0% a termini omogenei) e si attesta a € 19 milioni.

International Operations

In crescita i **premi lordi emessi** del raggruppamento **International Operations** passano da € 537 milioni al 31 dicembre 2013 a € 598,1 milioni (+11,4% a termini omogenei). Tale sviluppo deriva dall'andamento favorevole del business di Generali Employee Benefits e dell'attività della Holding.

In crescita infine la **raccolta netta** favorita dal sopra citato trend positivo della raccolta premi cui si somma il calo dei capitali in uscita.

Risultato operativo



Il risultato operativo del segmento vita si attesta a € 2.978 milioni, in crescita del 15,2% rispetto ai € 2.585 milioni di fine 2013. L'incremento registrato è principalmente ascrivibile all'andamento favorevole del margine finanziario ed al contestuale contenimento delle spese.

Tale miglioramento è confermato anche confrontando il quarto trimestre del 2014 rispetto al corrispondente trimestre dell'esercizio precedente (+26,6% a perimetro omogeneo).

Infine, la redditività operativa¹⁰, del segmento vita si attesta a 0,81% (0,78% al 31 dicembre 2013).

Risultato operativo: Margine tecnico

(in milioni di euro)	31/12/2014	31/12/2013	QUARTO TRIM.2014	QUARTO TRIM.2013
Margine tecnico	5.532	5.697	1.547	1.517
Premi netti	44.699	40.826	13.102	11.226
Commissioni da contratti d'investimento ed altri servizi finanziari	224	200	61	55
Oneri netti relativi ai sinistri rettificati dei redditi finanziari attribuiti agli assicurati	-39.547	-35.405	-11.686	-9.769
Altri oneri assicurativi netti	156	77	71	4

Il margine tecnico¹¹, pari a € 5.532 milioni, risulta in flessione; in particolare, la contrazione dei caricamenti e della redditività delle linee di rischio sono stati solo in parte compensati dallo sviluppo delle commissioni legate alla vendita di prodotti *linked*. Inoltre il margine tecnico, in particolare in Germania, risente della riduzione della quota di spese di acquisizione condivise con gli assicurati.

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

¹⁰ Per dettagli sulla modalità di determinazione di tale indicatore si veda quanto riportato nel Glossario nella sezione Allegato alla Relazione sulla Gestione.

¹¹ 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

(in milioni di euro)	31/12/2014	31/12/2013	QUARTO TRIM.2014	QUARTO TRIM.2013
Margine finanziario	2.240	1.734	564	297
Reddito operativo degli investimenti	16.594	15.912	3.821	4.740
Proventi netti da investimenti	12.305	11.523	2.908	2.826
Redditi correnti da investimenti	11.024	10.629	2.841	2.647
Profitti netti di realizzo operativi da investimenti	2.443	2.086	460	467
Perdite nette da valutazione operative da investimenti	-310	-391	-126	-74
Altri oneri finanziari netti operativi	-852	-801	-267	-214
Proventi netti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	4.289	4.388	913	1.914
Proventi netti da strumenti finanziari collegati a contratti unit e index-linked	3.300	4.101	724	1.823
Altri proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	989	288	189	91
Risultato degli investimenti di pertinenza degli assicurati	-14.354	-14.177	-3.257	-4.443

Il margine finanziario, pari a € 2.240 milioni, evidenzia un aumento (+29,2%) rispetto ai € 1.734 milioni del 31 dicembre 2013.

Tale andamento è stato in particolar modo determinato dall'incremento dei profitti netti di realizzo sia sul comparto azionario che sui titoli governativi del comparto obbligazionario. In aggiunta, grazie alla strategia di investimenti implementata dal Gruppo, si registrano maggiori redditi correnti, in valore assoluto, da investimenti azionari ed obbligazionari nonostante il contesto di bassi tassi di interesse; a parziale contropartita, tale scenario ha comunque determinato maggiori accantonamenti alle riserve per rischio tasso d'interesse rispetto all'esercizio precedente.

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 € 11.024 milioni (€ 10.629 milioni al 31 dicembre 2013), mentre la relativa redditività, calcolata sulla base dei valori di bilancio degli investimenti, in flessione al 3,6%. In dettaglio, i redditi correnti derivanti da titoli a reddito fisso passano da € 9.251 milioni al 31 dicembre 2013 a € 9.588 milioni grazie alle azioni intraprese al Gruppo per sostenere la redditività corrente ed alla riduzione della liquidità detenuta nei portafogli del segmento vita. In aggiunta, anche i redditi correnti del comparto azionario registrano
- un incremento, passando da € 388 milioni al 31 dicembre 2013 a € 449 milioni. Sostanzialmente stabili, infine, anche i redditi correnti degli investimenti immobiliari pari a € 672 milioni;
- **i profitti netti di realizzo operativi** da investimenti si attestano € 2.443 milioni (€ 2.086 milioni al 31 dicembre 2013) a fronte di maggiori 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 € -391 milioni al 31 dicembre 2013 a € -310 milioni; tale andamento è attribuibile sostanzialmente alla svalutazione della partecipazione in Telco, contabilizzata nel 2013, parzialmente compensata dalle maggiori svalutazioni su titoli azionari registrate nel corso del 2014;
- **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 € -852 milioni (€ -801 milioni al 31 dicembre 2013);
- **i proventi netti da attività e passività finanziarie collegate a contratti unit e index-linked** passano da € 4.101 milioni al 31 dicembre 2013 a € 3.300 milioni. Tale dinamica risente della variazione del valore degli investimenti a fronte della minore performance dei 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 € 989 milioni (€ 288 milioni al 31 dicem-

bre 2013. La significativa variazione è ascrivibile alla performance di alcuni strumenti derivati posti, per alcune tipologie di prodotti assicurativi, a copertura dei rischi legati alle variazioni dei tassi di interesse.

Il risultato degli investimenti di pertinenza degli assicurati passa da € -14.177 milioni al 31 dicembre 2013 a € -14.354 milioni, risultando in lieve crescita rispetto al corrispondente periodo precedente, per effetto dell'incremento del risultato operativo degli investimenti a copertura del business tradizionale e di maggiori accantonamenti a riserve integrative legati ai bassi livelli dei tassi di mercato.

Risultato operativo: Spese di gestione assicurative e altre componenti operative

(in milioni di euro)	31/12/2014	31/12/2013	QUARTO TRIM.2014	QUARTO TRIM.2013
Spese di gestione assicurative e altre componenti operative	-4.795	-4.846	-1.384	-1.239
Spese di gestione assicurative	-4.759	-4.773	-1.365	-1.225
Altre componenti operative	-35	-73	-20	-14

Le **spese di gestione assicurative e le altre componenti operative** migliorano passando da € -4.846 milioni al 31 dicembre 2013 a € -4.795 milioni.

In particolare, le spese di gestione relative all'attività assicurativa si attestano a € -4.759 milioni, in calo dello -0,3% rispetto al 31 dicembre 2013. Contribuiscono a tale andamento i costi di acquisizione, che ammontano a € 3.820 milioni, in calo del -1,1%, grazie all'andamento osservato prevalentemente in Germania.

Le spese di amministrazione, pari a € 940 milioni, risultano in aumento del 3,0% per effetto dell'andamento osservato in particolare in Italia e Francia, 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 9,7%, in calo rispetto al 31 dicembre 2013 (10,8%) grazie alla contrazione di 0,9 p.p. osservata nella componente costi di acquisizione concentrato soprattutto in Francia e Germania.

Infine, l'incidenza del totale delle spese di amministrazione relative all'attività assicurativa sulle riserve tecniche medie si mantiene sostanzialmente stabile allo 0,28%.

La riduzione delle altre componenti operative è attribuibile a maggiori accantonamenti a fondi rischi sul corrispondente periodo comparativo.

Risultato non operativo

Il risultato non operativo del segmento vita migliora passando da € -487 milioni al 31 dicembre 2013 a € -381 milioni a fronte di maggiori profitti netti di realizzo non operativi.

Risultato operativo del segmento vita

(in milioni di euro)	31/12/2014	31/12/2013	QUARTO TRIM.2014	QUARTO TRIM.2013
Risultato operativo del segmento vita	2.978	2.585	727	574
Premi netti	44.699	40.826	13.102	11.226
Oneri netti relativi ai sinistri	-53.893	-49.526	-14.925	-14.231
di cui variazione delle riserve tecniche collegati a contratti unit e index-linked	-5.965	-4.790	-1.594	-2.182
Spese di gestione	-4.668	-4.667	-1.339	-1.202
Spese di gestione assicurative(*)	-4.668	-4.667	-1.339	-1.202
Altre spese di gestione	-1	-1	0	0
Commissioni nette	132	93	35	32
Proventi e oneri operativi derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	4.682	4.773	1.032	2.023
di cui proventi netti da attività e passività finanziarie collegate a contratti unit e index-linked	3.300	4.101	724	1.823
Proventi e oneri operativi derivanti da altri strumenti finanziari	11.912	11.138	2.789	2.717
Interessi e altri proventi	10.631	10.243	2.722	2.538
Profitti netti di realizzo operativi da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	2.443	2.086	460	467
Perdite nette da valutazione operative da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-310	-391	-126	-74
Interessi passivi relativi al debito operativo	-278	-263	-84	-63
Altri oneri da strumenti finanziari ed investimenti immobiliari	-574	-537	-182	-151
Altri costi e ricavi operativi(**)	114	-52	32	9
Risultato non operativo del segmento vita	-381	-487	-73	-228
Proventi e oneri non operativi derivanti da altri strumenti finanziari	-238	-272	-34	-137
Profitti netti di realizzo non operativi da strumenti finanziari e investimenti immobiliari	121	31	91	42
Perdite nette da valutazione non operative da strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-359	-303	-125	-179
Altri costi e ricavi non operativi(****)	-143	-215	-39	-92
Risultato del periodo prima delle imposte del segmento vita	2.597	2.098	653	346

(*) Le commissioni su contratti di investimento, che sono ammontate a € -92 milioni (€ -107 milioni al 31 dicembre 2013), sono incluse nelle commissioni nette.

(**) Al 31 dicembre 2014 l'importo è rettificato per imposte operative di € 64 milioni e per imposte non ricorrenti retrocesse agli assicurati in Germania per € 27 milioni (al 31 dicembre 2013 pari rispettivamente a € 64 milioni e € 14 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

(in milioni di euro)	Premi lordi emessi		Raccolta netta		APE	
	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013
Italia	17.393	13.312	5.699	1.972	2.492	1.845
Francia	8.438	7.671	615	-184	817	752
Germania	13.675	14.989	2.958	4.377	862	938
Paesi dell'Europa Centro Orientale	1.487	1.568	425	541	148	191
EMEA	6.919	5.703	2.703	1.436	684	598
Spagna	984	1.006	-174	-189	119	130
Austria	1.294	1.156	289	172	102	94
Svizzera	1.127	1.062	595	585	58	62
Altri EMEA	3.513	2.479	1.993	868	405	312
America Latina	254	260	118	122	17	37
Asia	1.049	902	197	275	142	109
International Operations	598	537	32	18		
Totale	49.813	44.941	12.747	8.557	5.163	4.470

(in milioni di euro)	Risparmio		Puro rischio e malattia		Linked		Totale	
	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013
Italia	14.467	12.543	224	200	2.703	569	17.393	13.312
Francia	5.021	4.458	1.566	1.582	1.437	1.225	8.024	7.266
Germania	5.858	7.488	4.195	4.144	3.623	3.357	13.675	14.989
Paesi dell'Europa Centro Orientale	767	851	247	245	473	471	1.487	1.568
EMEA	2.267	2.057	848	833	3.780	2.789	6.894	5.679
Spagna	780	807	186	186	17	12	984	1.005
Austria	749	639	284	259	242	239	1.275	1.137
Svizzera	253	169	134	134	740	760	1.127	1.062
Altri EMEA	484	442	243	254	2.781	1.778	3.508	2.474
America Latina	30	29	222	230	0	0	252	259
Asia	708	616	227	203	114	83	1.049	902
International Operations	73	69	24	19	0	0	97	88
Totale premi diretti lordi	29.190	28.111	7.553	7.457	12.128	8.495	48.871	44.062

(in milioni di euro)	NBV		Risultato Operativo	
	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013
Italia	641	336	1.346	1.030
Francia	89	96	560	528
Germania	265	248	376	340
Paesi dell'Europa Centro Orientale	49	73	144	172
EMEA	177	156	470	409
Spagna	66	39	121	117
Austria	17	19	68	65
Svizzera	29	28	135	122
Altri EMEA	65	70	145	105
America Latina		18	4	0
Asia	19	10	49	38
International Operations			30	69
Totale	1.239	937	2.978	2.585

Segmento Vita: Situazione Patrimoniale e Finanziaria

Investimenti

(in milioni di euro)	31/12/2014	Composizione (%)	31/12/2013	Composizione (%)
Strumenti di capitale	12.983	4,1%	13.234	4,7%
Strumenti a reddito fisso	286.056	89,2%	242.233	86,6%
Titoli di debito	261.255	81,2%	219.992	78,6%
Altri strumenti a reddito fisso	24.801	7,7%	22.241	7,9%
Investimenti immobiliari	9.881	3,1%	9.649	3,4%
Altri investimenti	5.039	1,6%	4.389	1,6%
Partecipazioni in controllate, collegate e joint ventures	4.282	1,3%	3.483	1,2%
Derivati	-71	0,0%	414	0,1%
Altri investimenti	829	0,3%	492	0,2%
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	6.624	2,1%	10.219	3,6%
Totale investimenti	320.583	100,0%	279.724	100,0%
Attività finanziarie collegate a contratti unit e index-linked	67.707		59.116	
Totale investimenti complessivi	388.290		338.840	

Al 31 dicembre 2014 il totale degli investimenti complessivi del segmento vita registra un incremento del 29,14% rispetto al 31 dicembre 2013, attestandosi a 388.290 milioni. Gli investimenti di Gruppo si attestano a € 320.583 milioni (+14,61%) mentre gli investimenti collegati a *contratti linked* sono pari a € 67.707 milioni (+ 14,53%).

L'esposizione verso i titoli a reddito fisso registra un incremento attestandosi all'89,2% (86,6% al 31 dicembre 2013) mentre, pur a fronte di un lieve aumento in termini assoluti, l'incidenza degli strumenti di capitale registra una flessione attestandosi al 4,1% (4,7% al 31 dicembre 2013). In termini di incidenza percentuale, pur sempre a fronte di una sostanziale stabilità in termini assoluti, registra una diminuzione anche l'investimento immobiliare del Gruppo al 3,1% (3,4% al 31 dicembre 2013). Prosegue infine la riduzione dell'incidenza delle disponibilità liquide e altri mezzi equivalenti che si attesta al 2,1% (3,7% al 31 dicembre 2013).

Con riferimento alla composizione del portafoglio degli investimenti obbligazionari, l'esposizione verso i titoli governativi risulta in crescita, attestandosi € 150.538 milioni (€ 122.274 milioni al 31 dicembre 2013), con un'incidenza sul portafoglio obbligazionario pari al 57,6% (55,6% al 31 dicembre 2013). La variazione del periodo è ascrivibile principalmente all'incremento di valore registrato dagli investimenti durante l'anno.

Anche la componente *corporate* mostra un incremento attestandosi a € 110.717 milioni (€ 97.718 milioni al 31 dicembre 2013). Ciononostante la relativa incidenza sul portafoglio obbligazionario registra una flessione attestandosi al 42,4% (44,4% al 31 dicembre 2013). La crescita è ascrivibile sia all'incremento di valore degli investimenti che, seppur in maniera inferiore, agli acquisti netti effettuati nell'anno.

Infine, la *duration* media del portafoglio obbligazionario si attesta a 8,2 anni (7,3 anni al 31 dicembre 2013), coerentemente con la strategia di ALM del Gruppo.

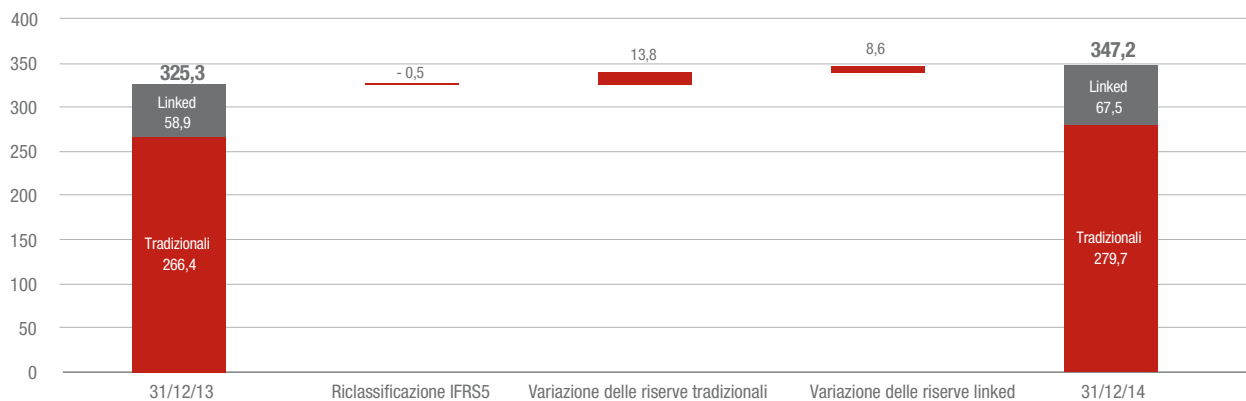
	31/12/2014	31/12/2013
Redditività corrente (*)	3,6%	3,8%
Harvesting rate	0,6%	0,6%
Redditività di conto economico	4,5%	4,4%

(*) Al netto degli ammortamenti del periodo

La redditività netta corrente degli investimenti del segmento vita registra una contenuta flessione passando da 3,8% al 31 dicembre 2013 al 3,6%, con i relativi redditi che si attestano a € 10.987 milioni (€ 10.517 milioni al 31 dicembre 2013).

Il contributo al risultato del periodo derivante dalle operazioni di *harvesting* rimane stabile attestandosi allo 0,6%, beneficiando del miglioramento di tutte le sue componenti.

Passività Verso gli Assicurati del Segmento Vita



Senza tener conto delle passività differite verso gli assicurati, le riserve tecniche e passività finanziarie del segmento vita si attestano a € 347.183 milioni; l'incremento a perimetro omogeneo del 6,9% riflette sia l'incremento delle riserve relative al portafoglio tradizionale (+5,2% a perimetro omogeneo) che quello registrato dalle *linked* (+14,5% a perimetro omogeneo), per effetto combinato della raccolta e del recupero dei mercati finanziari.

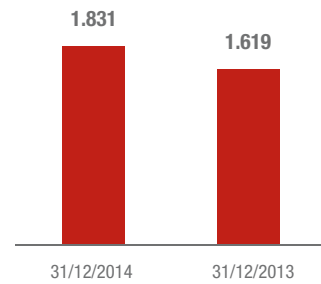
Infine, la voce delle Passività differite verso gli assicurati aumenta a € 25.300 milioni (€3.999 milioni al 31 dicembre 2013) a seguito degli incrementi di valore degli investimenti, in particolare alla componente obbligazionaria.

Segmento Danni

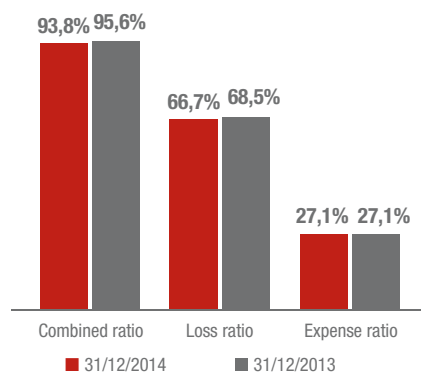
Premi lordi emessi



Risultato operativo



Combined ratio

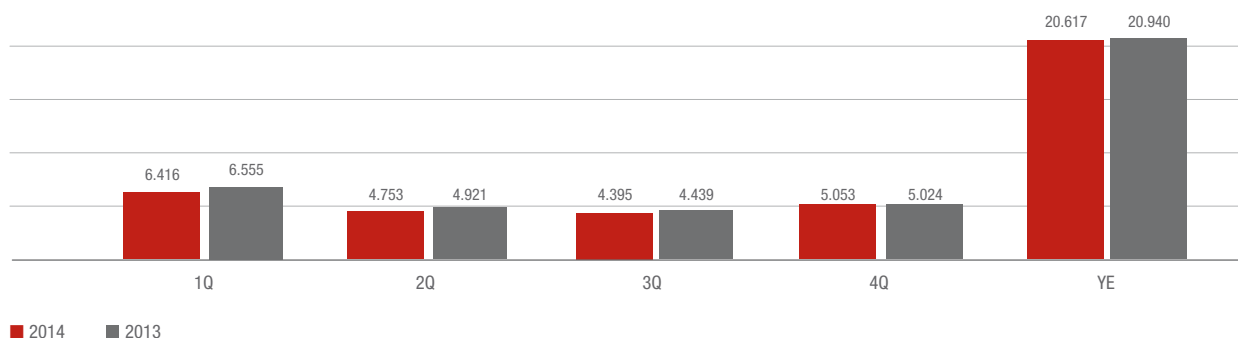


Redditività operativa sugli investimenti



- Raccolta stabile (+0,2% a termini omogenei) con andamenti differenziati nei principali Peasi di operatività del Gruppo.
- Risultato operativo in forte crescita (+13,1% a perimetro omogeneo).
- Net Cor di Gruppo in miglioramento (-1,9 p.p.), grazie all'andamento della sinistralità.
- Buona la redditività operativa sugli investimenti che si attesta a 4,69%.

Andamento della raccolta

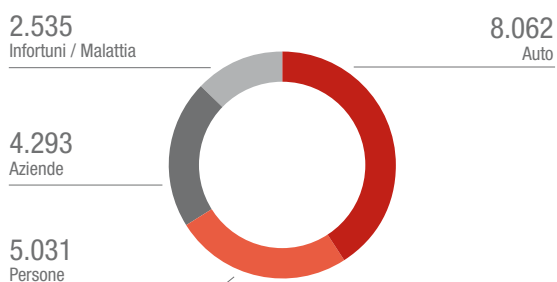


I premi del segmento danni, pari a € 20.617 milioni, risultano stabili rispetto al 31.12.2013 (+ 0,2 % a termini omogenei).

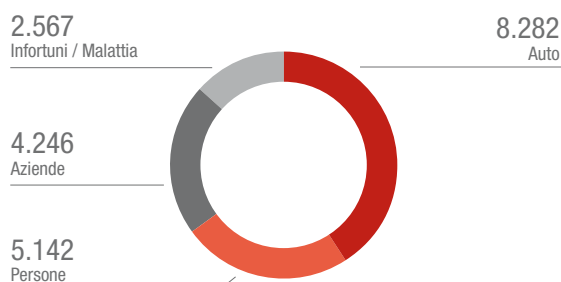
I premi del comparto Auto registrano un aumento dello 0,8% con andamenti differenziati nei principali Paesi di operatività del Gruppo; positivo lo sviluppo della Germania e dei mercati emergenti, mentre risultano in calo alcuni mercati più colpiti dall'attuale contesto macro-economico, in particolare Italia, Francia, Repubblica Ceca e Spagna.

Il comparto Non Auto risulta stabile; il positivo trend delle linee Aziende (+1,7% a termini omogenei), seppur variegato tra i principali paesi di operatività del Gruppo, viene infatti completamente assorbito dall'andamento negativo delle linee Persone (-0,9%) e Infortuni e malattia (-1,2%).

Premi lordi diretti per linea di business al 31 dicembre 2014

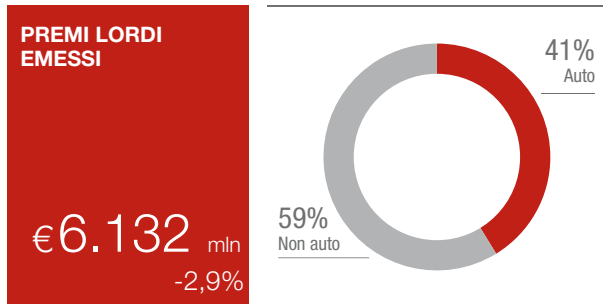


Premi lordi diretti per linea di business al 31 dicembre 2013



A seguire un focus territoriale sui principali indicatori sopracitati:

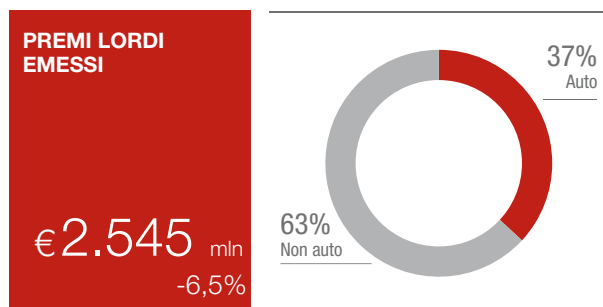
Italia



I premi lordi emessi dell'Italia si attestano 6.132 milioni, in calo rispetto al 31 dicembre 2013 (-2,9 %). Tale andamento è determinato sia dal comparto Non Auto (-1,9%) che a quello Auto (-4,9%) influenzato principalmente da una significativa contrazione dei prezzi.

Il comparto Non Auto evidenzia un trend negativo nella linea Infortuni e Malattia (-6,7%) parzialmente compensato dal positivo apporto della linea Persone (+2,1%). Sostanzialmente stabile la linea Aziende (-0,1%), nonostante il perdurare della congiuntura economica del Paese.

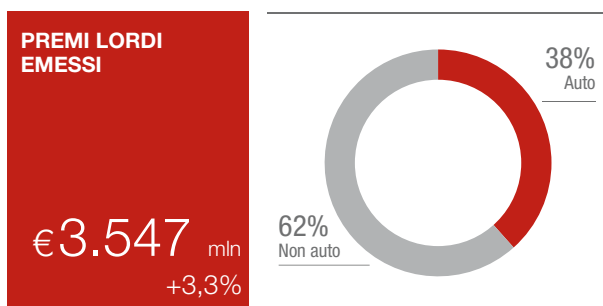
Francia



Anche i premi lordi emessi in Francia registrano un calo (-6,5 % a termini omogenei) attestandosi a € 2.545 milioni. Tale andamento risente delle azioni di pulizia di portafoglio e della conseguente perdita di contratti. Il calo del comparto Auto (-7,2%), si inserisce inoltre in un contesto di mercato molto competitivo.

I rami Non Auto sono in calo del -5,6%, risentendo della flessione della linea Aziende (-7,4%) influenzata negativamente dal difficile contesto economico, che limita la domanda. In flessione le linee Persone (-4,3%).

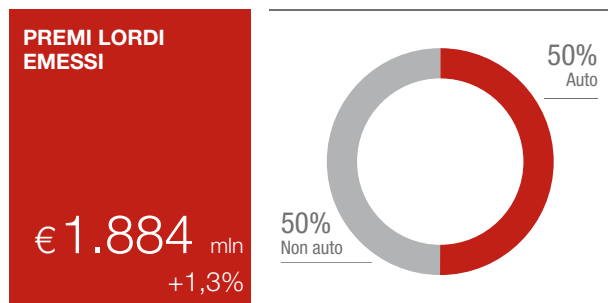
Germania



Ottima performance dei premi lordi emessi della Germania, pari a 3.547 milioni (€ 3.436 milioni al 31 dicembre 2013), in crescita del 3,3 % grazie sia al ramo Auto (+4,3%) che al Non Auto (+2,6%).

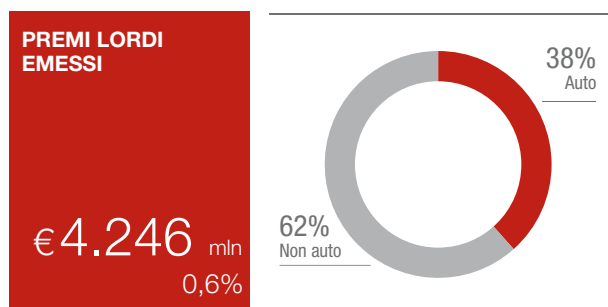
Per quanto riguarda le linee Non Auto, evidenziano un aumento la linea Aziende (+ 5,0%) e Personali (+ 4,0%), mentre un leggero calo è osservabile nella linea Infortuni e Malattia (-2,2%). Come previsto, la dinamica positiva del mercato Auto è proseguita ancora nel 2014, permettendo alla Germania di ottenere un ulteriore miglioramento della redditività tecnica.

Paesi dell'Europa centro-orientale



I premi lordi emessi dei Paesi dell'Europa centro-orientale si attestano a € 1.884 milioni, in aumento rispetto al 31 dicembre 2013 (1,3% a termini omogenei). L'andamento è ascrivibile al comparto Auto (+2,5% a termini omogenei) e in misura inferiore ai rami Non Auto (+0,8% a termini omogenei). Una crescita significativa è riportata in Proama, guidata da nuovi contratti e rinnovi delle polizze esistenti. Anche l'Ungheria ha osservato un aumento premi soprattutto su RC Auto, mentre risultano in calo la Repubblica Ceca e la Polonia.

EMEA

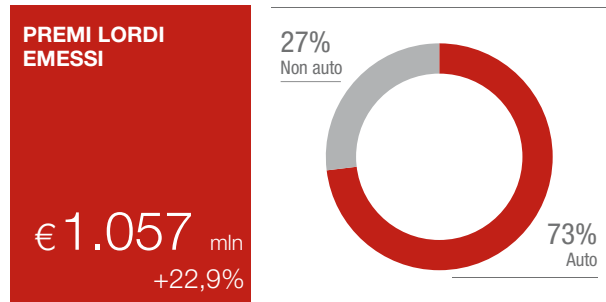


I premi lordi emessi della struttura regionale EMEA registrano un lieve incremento rispetto al 31 dicembre 2013 (0,6 % a termini omogenei) attestandosi a 4.246 milioni (€ 4.218 milioni al 31 dicembre 2013).

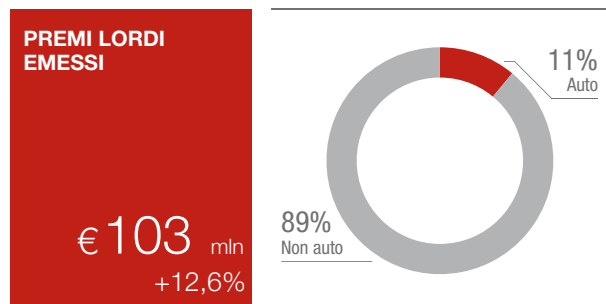
Andamento positivo della raccolta in Austria, i cui premi lordi emessi passano da € 1.408 milioni al 31 dicembre 2013 a € 1.426 milioni (+1,3%). Risultano infatti in aumento sia i rami Non Auto (+1,7%) per effetto della crescita di tutte le linee di business che beneficiano di adeguamenti tariffari, che del comparto Auto (+2,0%).

Sostanzialmente stabili i premi emessi lordi della Spagna (-0,2%) che si attestano a € 1.281 milioni (€ 1.284 milioni al 31 dicembre 2013). Positivo l'andamento dei rami Non Auto; la linea personal (+0,7%) è in miglioramento rispetto al mercato, mentre la linea Aziende (-1,1%) riflette maggiormente l'impatto della crisi economica. In forte sviluppo la linea Infortuni e malattia (+4,3%) grazie anche alla riduzione dei servizi sanitari nazionali in Spagna. Il comparto Auto (-6,4%) ha continuato a risentire delle difficoltà del mercato caratterizzato da concorrenza tariffaria e conseguente deterioramento del premio medio. Tuttavia negli ultimi mesi dell'anno l'introduzione di misure di *credit scoring* e di segmentazione della clientela hanno contribuito alla stabilizzazione e alla crescita della raccolta in questa linea di business.

I premi lordi emessi della Svizzera registrano un decremento (-2,5% a termini omogenei), attestandosi a € 675 milioni (€ 684 milioni al 31 dicembre 2013). La performance negativa è attribuibile al comparto Auto (-4,4% a termini omogenei), che riflette il calo registrato nei rinnovi e le misure di pulizia del portafoglio. I rami Non Auto mostrano una lieve riduzione (-0,8% a termini omogenei) principalmente ascrivibile alla linea infortuni e malattia (-1,7% a termini omogenei) che risente delle misure di pruning del portafoglio e della rigorosa politica sottoscrittiva finalizzata al recupero della profittabilità.

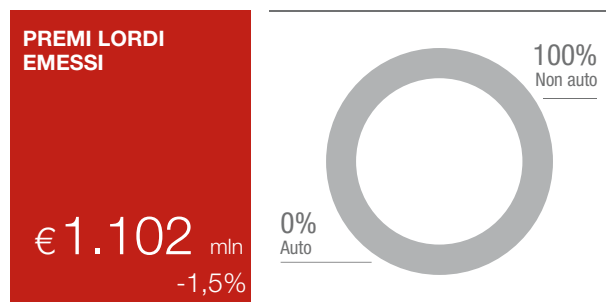
LATAM

Positivo il contributo alla raccolta dell'America Latina (22,9 % a termini omogenei), i cui premi lordi passano da € 1.112 milioni al 31 dicembre 2013 a € 1.057 milioni. Il settore Auto (+19,7%) aumenta soprattutto in Argentina, pur se al di sotto del tasso di inflazione. Ciò si spiega con la necessità di recuperare competitività, in un mercato sempre più concorrenziale. L'aumento dei tassi di interesse ha spinto infatti alcune società assicurative ad accettare minori margini tecnici, compensandoli con maggiori redditi finanziari. Andamento positivo anche dei rami Non Auto (+33,9%) grazie principalmente alla crescita nella linea Aziende in Argentina e in Brasile.

Asia

I premi lordi emessi dell'Asia si attestano a € 103 milioni, registrando un incremento (12,6% a termini omogenei).

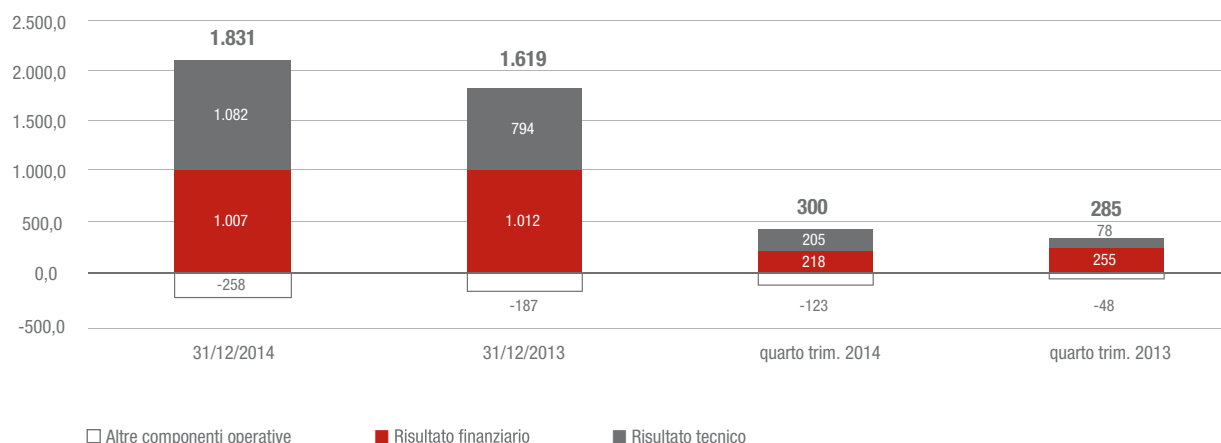
L'incremento è ascrivibile interamente al business accettato del branch di Hong Kong.

International operations

I premi lordi emessi del raggruppamento International Operations registrano un decremento rispetto al 31 dicembre 2013 (-1,5 % a termini omogenei) attestandosi a € 1.102 milioni.

Nello specifico l'andamento è attribuibile alla flessione della raccolta connessa ai servizi di assistenza.

Risultato operativo



Il risultato operativo del segmento danni registra un incremento attestandosi a € 1.831 milioni (€ 1.619 milioni al 31 dicembre 2013). Il significativo aumento osservato (+13,1%) è principalmente attribuibile all'andamento del risultato tecnico, con un Net Cor di Gruppo a 93,8%, in miglioramento di 1,9 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 (+5,3%) 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 4,69% (4,65% al 31 dicembre 2013).

Risultato tecnico

(in milioni di euro)	31/12/2014	31/12/2013	QUARTO TRIM.2014	QUARTO TRIM.2013
Risultato tecnico	1.082	794	205	78
Premi netti di competenza	19.622	19.788	4.927	4.902
Oneri netti relativi ai sinistri	-13.084	-13.552	-3.294	-3.424
Spese di gestione assicurative	-5.312	-5.372	-1.375	-1.376
Altri oneri tecnici netti	-144	-69	-53	-25

Il **risultato tecnico** si attesta a € 1.082 milioni, in forte crescita rispetto al 31 dicembre 2013 (+36,2%); tale risultato comprende l'impatto di sinistri catastrofali per circa € 238 milioni. Tali eventi si riferiscono principalmente alle inondazioni che hanno ripetutamente colpito l'Italia in gennaio, maggio, ottobre e novembre e le tempeste di giugno in centro Europa. Eventi analoghi avevano pesato al 31 dicembre 2013 per circa € 460 milioni.

Il peggioramento degli altri oneri tecnici netti è tra l'altro riconducibile all'Italia per il mancato ripetersi di effetti positivi registrati nel 2013 legati ad operazioni di riassicurazione ceduta ed a nuove sottoscrizioni.

	31/12/2014	31/12/2013	Variazione
Combined ratio	93,8%	95,6%	-1,9
Loss ratio	66,7%	68,5%	-1,8
sinistralità corrente non catastrofale	69,3%	69,5%	-0,3
impatto sinistri catastrofali	1,2%	2,3%	-1,1
sinistralità delle generazioni precedenti	-3,8%	-3,4%	-0,4
Expense ratio	27,1%	27,1%	-0,1
Acquisition cost ratio	21,2%	21,3%	-0,1
Administration cost ratio	5,9%	5,9%	0,0

Il **combined ratio** si attesta a 93,8% in calo di 1,9 p.p. rispetto al 31 dicembre 2013, quasi interamente grazie al miglioramento del loss ratio (-1,8 p.p.); stabile il tasso costi che si posiziona al 27,1%.

Nel dettaglio, la sinistralità complessiva registra un ulteriore miglioramento rispetto a quanto osservato ai 9 mesi; tale andamento è confermato anche senza considerare il minore impatto dei sinistri catastrofali, che hanno pesato per 1,2 p.p. rispetto ai 2,3 p.p. dello scorso anno. La sinistralità corrente non catastrofale risulta infatti in calo dello 0,3%; positivo anche il contributo delle generazioni precedenti di a -3,8 p.p., nel consueto contesto di prudente politica di riservazione del Gruppo.

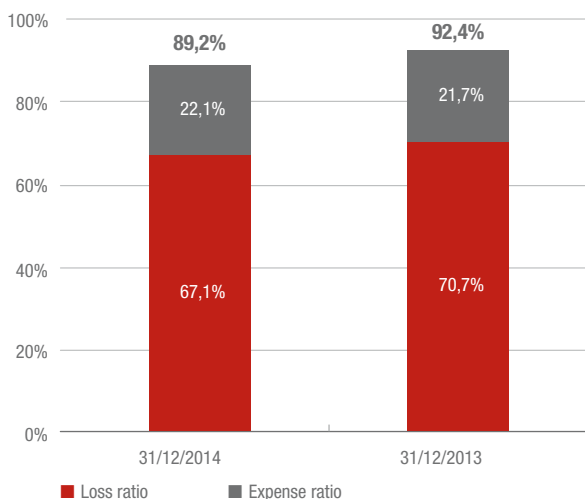
Le **spese di gestione assicurativa** ammontano a € 5.312 milioni, in miglioramento rispetto al 31 dicembre 2013 (5.372 milioni). Nel dettaglio, le spese di acquisizione ammontano a € 4.157 milioni, in calo dell'1,2% riflettendo i trend osservati in Francia, Paesi dell'Europa Centro-orientale, Svizzera e nell'area International Operations. L'incidenza dei costi di acquisizione sui premi netti di competenza pertanto si riduce lievemente a 21,2% (-0,1 p.p.).

Le spese di amministrazione, pari a € 1.155 milioni, evidenziano un calo del -0,7%, grazie principalmente agli effetti osservati in Italia, Germania e Svizzera. L'incidenza delle spese sui premi netti di competenza risulta stabile al 5,9%.

L'*expense ratio* si mantiene stabile al 27,1%.

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

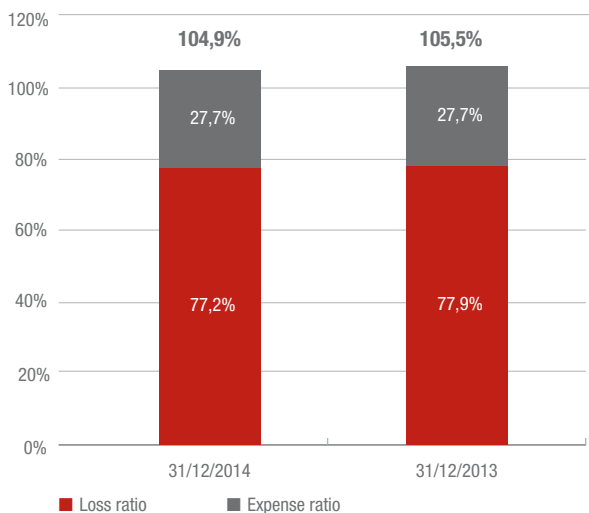
Italia



L'indice in Italia registra un sensibile miglioramento (-3,2 p.p.), attestandosi a 89,2%. Tale risultato riflette la diminuzione del loss ratio (-3,6% p.p.) che beneficia del positivo andamento della sinistralità non catastrofale. In crescita invece l'impatto di sinistri catastrofali, pari a 96 milioni (corrispondente a 1,7 p.p. sul net cor, 0,5 p.p. a fine 2013), per effetto delle inondazioni di gennaio, ottobre, novembre e delle tempeste in luglio.

In aumento rispetto allo scorso esercizio l'*expense ratio* che si attesta a 22,1%, a seguito dell'aumento della componente relativa ai costi di acquisizione.

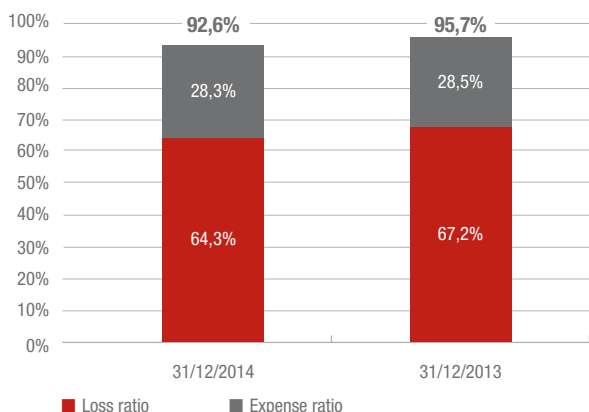
Francia



Il *combined ratio* della Francia, pari a 104,9%, è in calo di 0,6 p.p. sullo scorso anno grazie alla contrazione della *loss ratio* che si attesta a 77,2% (-0,7 p.p.). Tale indice comprende l'impatto di 2,4 p.p. di eventi catastrofici causati prevalentemente dalle inondazioni nel mese di gennaio e dalle tempeste abbattutesi in giugno, a fronte di 2,8 p.p. degli eventi occorsi al 31 dicembre 2013.

La sinistralità corrente non catastrofica risulta stabile; l'andamento positivo della linea retail risulta infatti compensato dai large claims delle flotte auto. Negativo il contributo delle generazioni precedenti nell'ambito del rafforzamento delle riserve relative ai rami RC Costruzioni e Generale, coerentemente con le prassi osservate sul mercato. Stabile a 27,7% l'*expense ratio* (+0,1 p.p.).

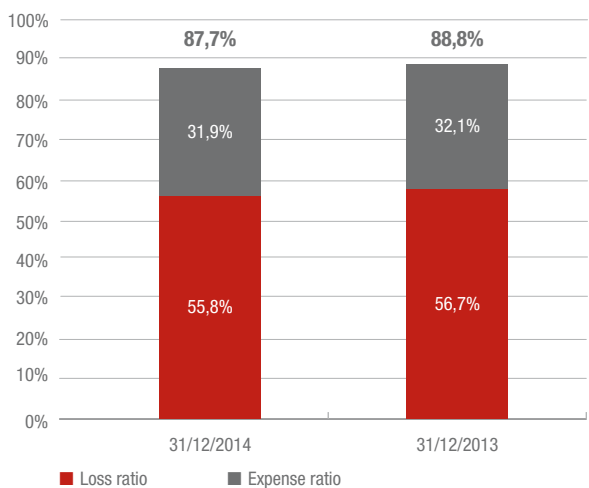
Germania



Il *combined ratio* della Germania si attesta a 92,6%, in forte miglioramento rispetto al 31 dicembre 2013 che aveva risentito di significativi sinistri catastrofici per complessivi 4,1 p.p. (1,1 p.p. a fine 2014). La sinistralità non catastrofica risulta stabile.

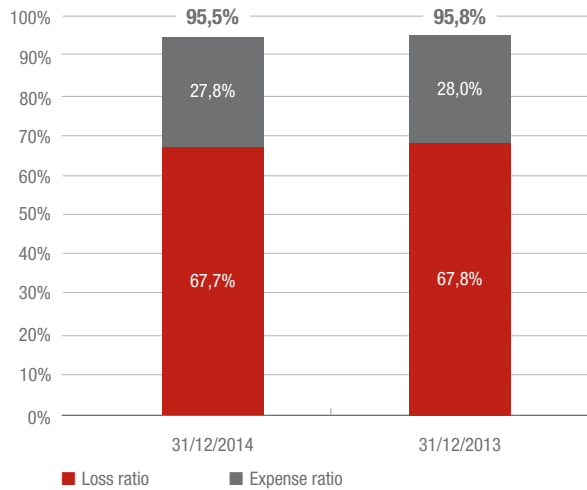
In calo dello 0,2% l'*expense ratio*, che si attesta a 28,3%.

Paesi dell'Europa centro-orientale



Il *combined ratio* dei Paesi dell'Europa centro-orientale si attesta a 87,7%, in calo di 1 p.p. rispetto al fine 2013. Tale indice comprende l'impatto di 0,4 p.p. derivante da eventi catastrofici contro i 4,1 p.p. degli eventi occorsi al 31 dicembre 2013.

L'*expense ratio*, che si attesta a 31,9%, risulta in lieve calo (-0,2 p.p.)

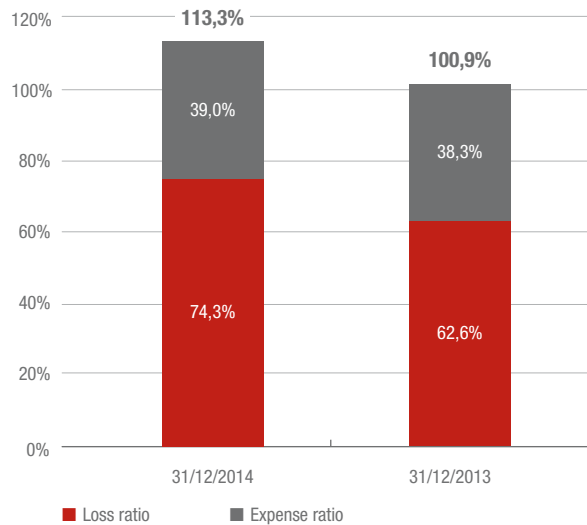
EMEA

In leggero miglioramento rispetto al 31 dicembre 2013 (-0,3 p.p.) il *combined ratio* della struttura regionale EMEA che si attesta a 95,5%, grazie agli andamenti osservati nei principali paesi dell'area.

Il *combined ratio* della Spagna, pari a 93,3%, migliora (-1,0 p.p.), per effetto della contrazione della *loss ratio* (-0,8 p.p.), e in misura inferiore del tasso costi (-0,1 p.p.).

Migliora (-0,4 p.p.) anche il *combined ratio* dell'Austria, attestandosi a 94,2% grazie al calo della *loss ratio* a 66,9%, nonostante alcuni rafforzamenti a riserva che hanno pesato per circa 1,2 p.p..

Infine, anche il *combined ratio* della Svizzera, pari a 92,7% migliora di -1,7 p.p. grazie all'andamento positivo del tasso spese che si attesta a 22,6% (-2,5 p.p.). In aumento la sinistralità (+0,9 p.p.).

America latina

In aumento di 12,4% p.p. il *combined ratio* dell'America latina, che si attesta a 113,3% per effetto dell'andamento del cor osservato in Brasile, che sconta un peggioramento della sinistralità del comparto motor, causato da una specifica linea di business ormai in run-off.

Risultato finanziario

(in milioni di euro)	31/12/2014	31/12/2013	QUARTO TRIM.2014	QUARTO TRIM.2013
Risultato finanziario	1.007	1.012	218	255
Redditi correnti da investimenti	1.358	1.410	300	349
Altri oneri finanziari netti operativi	-352	-398	-83	-94

Il risultato finanziario del segmento danni si attesta a € 1.007 milioni, sostanzialmente stabile rispetto al 31 dicembre 2013 (-0,5%). In particolare, i redditi correnti da investimenti sono € 1.358 milioni (€ 1.410 milioni al 31 dicembre 2013); 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 3,3%.

Più nel dettaglio, la variazione nei redditi correnti è sostanzialmente ascrivibile al calo dei redditi da investimenti immobiliari che - al netto degli ammortamenti - passano da € 283 milioni al 31 dicembre 2013 a € 268 milioni.

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 € 863 milioni al 31 dicembre 2013 a € 861 milioni.

I proventi correnti derivanti da strumenti azionari registrano invece una crescita attestandosi a € 121 milioni (€ 94 milioni al 31 dicembre 2013). Al lordo delle quote di ammortamento sugli immobili, gli altri oneri finanziari netti operativi, che includono gli interessi passivi relativi al debito operativo e le spese di gestione degli investimenti, raggiungono i € -279 milioni (€ -325 milioni al 31 dicembre 2013) a fronte di minori interessi passivi sul debito operativo.

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 crescita a € -258 milioni (€ -187 milioni al 31 dicembre 2013) a fronte principalmente di maggiori accantonamenti a fondi rischi.

Risultato non operativo

Il risultato non operativo del segmento danni registra un peggioramento attestandosi a € -184 milioni (€ -106 milioni al 31 dicembre 2013).

In particolare, il risultato non operativo della gestione finanziaria risulta in calo nonostante l'incremento dei profitti netti di realizzo, pari a € 769 milioni (€ 726 milioni al 31 dicembre 2013). Le perdite da valutazione, prevalentemente su investimenti azionari, risultano infatti in crescita, a € -417 milioni (€ -258 milioni al 31 dicembre 2013)..

In aggiunta, risultano in flessione anche i proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico, pari a € -263 milioni (€ -207 milioni al 31 dicembre 2013).

Gli altri costi e ricavi non operativi risultano in miglioramento, e si attestano a € -273 milioni (€ -368 milioni al 31 dicembre 2013), di cui € -63 milioni relativi all'ammortamento del valore dei portafogli acquisiti (€ -70 milioni al 31 dicembre 2013). Tale andamento è sostanzialmente ascrivibile ad un effetto negativo *one-off* registrato nel corso del 2013.

Risultato operativo del segmento danni

(in milioni di euro)	31/12/2014	31/12/2013	QUARTO TRIM.2014	QUARTO TRIM.2013
Risultato operativo del segmento danni	1.831	1.619	300	285
Premi netti di competenza	19.622	19.788	4.927	4.902
Oneri netti relativi ai sinistri	-13.110	-13.575	-3.300	-3.424
Spese di gestione	-5.315	-5.380	-1.376	-1.379
Spese di gestione assicurative	-5.317	-5.387	-1.376	-1.382
Altre spese di gestione	-3	-7	-1	-3
Commissioni nette	0	0	0	0
Proventi e oneri operativi derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	68	50	19	24
Proventi e oneri operativi derivanti da altri strumenti finanziari	965	984	204	231
Interessi e altri proventi	1.290	1.360	282	325
Interessi passivi relativi al debito operativo	-102	-143	-24	-30
Altri oneri da strumenti finanziari ed investimenti immobiliari	-224	-232	-53	-64
Altri costi e ricavi operativi	-399	-249	-175	-70
Risultato non operativo del segmento danni	-184	-106	-240	-51
Proventi e oneri non operativi derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	-263	-207	-142	-142
Proventi e oneri non operativi derivanti da altri strumenti finanziari	352	468	21	329
Profitti netti di realizzo da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	769	726	223	427
Perdite nette da valutazione da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-417	-258	-202	-99
Altri costi e ricavi non operativi	-273	-368	-119	-238
Risultato del periodo prima delle imposte del segmento danni	1.646	1.513	60	234

Indicatori del segmento per Paese

(in milioni di euro)	Premi lordi emessi		Risultato operativo	
	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013
Italia	6.132	6.316	720	596
Francia	2.545	2.722	32	4
Germania	3.547	3.436	366	293
Paesi dell'Europa Centro Orientale	1.884	1.924	239	237
EMEA	4.246	4.218	402	373
Spagna	1.281	1.284	167	158
Austria	1.426	1.408	172	155
Svizzera	675	684	74	60
Altri EMEA	864	843	-12	0
America Latina	1.057	1.112	-65	62
Asia	103	92	3	-14
International Operations	1.102	1.118	133	69
Totale	20.617	20.940	1.831	1.619

Premi diretti lordi per linea di business

(in milioni di euro)	Auto		Non auto		Totale	
	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013
Italia	2.485	2.612	3.539	3.606	6.023	6.218
Francia	919	990	1.571	1.664	2.490	2.654
Germania	1.360	1.304	2.182	2.127	3.542	3.430
Paesi dell'Europa Centro Orientale	926	931	925	953	1.851	1.884
EMEA	1.592	1.581	2.554	2.550	4.146	4.130
Spagna	333	356	913	906	1.246	1.262
Austria	552	541	856	841	1.408	1.383
Svizzera	307	317	366	364	673	682
Altri EMEA	399	366	419	438	819	804
America Latina	769	853	283	254	1.051	1.107
Asia	9	10	73	69	82	78
International Operations	3	1	732	734	735	735
Totale premi diretti lordi	8.062	8.282	11.859	11.955	19.921	20.237

(in milioni di euro)	Combined ratio*		Loss ratio		Expense ratio	
	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013
Italia	89,2%	92,4%	67,1%	70,7%	22,1%	21,7%
Francia	104,9%	105,5%	77,2%	77,9%	27,7%	27,7%
Germania	92,6%	95,7%	64,3%	67,2%	28,3%	28,5%
Paesi dell'Europa Centro Orientale	87,7%	88,8%	55,8%	56,7%	31,9%	32,1%
EMEA	95,5%	95,8%	67,7%	67,8%	27,8%	28,0%
Spagna	93,3%	94,3%	65,0%	65,9%	28,3%	28,4%
Austria	94,2%	94,6%	66,9%	67,7%	27,3%	26,9%
Svizzera	92,7%	94,4%	70,2%	69,3%	22,6%	25,1%
Altri EMEA	105,1%	102,6%	71,7%	70,0%	33,4%	32,6%
America Latina	113,3%	100,9%	74,3%	62,6%	39,0%	38,3%
Asia	97,6%	120,0%	56,3%	79,0%	41,2%	41,0%
International Operations	83,8%	90,6%	60,7%	66,0%	23,1%	24,7%
Totale	93,8%	95,6%	66,7%	68,5%	27,1%	27,2%

(*) L'impatto dei sinistri catastrofici incide sul combined ratio del 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 (Al 31 dicembre 2013 avevano inciso sul combined ratio dell'intero Gruppo per 2,3 p.p., tra cui 0,5 p.p. in Italia, 2,8 p.p. in Francia, 4,1 p.p. in Germania e 4,1 p.p. nei Paesi dell'Europa centro-orientale).

(in milioni di euro)	Persone		Aziende		Infortuni / Malattia(*)	
	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013
Italia	724	803	1.702	1.610	1.113	1.193
Francia	957	953	614	711	0	0
Germania	1.374	1.320	292	278	517	529
Paesi dell'Europa Centro Orientale	336	348	479	498	110	107
EMEA	1.060	1.060	829	821	666	669
Spagna	429	426	305	308	179	171
Austria	333	326	367	363	155	152
Svizzera	193	191	4	3	170	170
Altri EMEA	104	116	153	147	162	175
America Latina	20	30	239	203	24	21
Asia	0	5	32	34	40	30
International Operations	560	623	107	92	66	19
Totale premi diretti lordi	5.031	5.142	4.293	4.246	2.535	2.567

(*) I premi del ramo Malattia, gestiti con criteri propri del business vita, sono iscritti nel segmento vita.

Situazione Patrimoniale e Finanziaria del Segmento Danni

Investimenti

(in milioni di euro)	31/12/2014	Composizione (%)	31/12/2013	Composizione (%)
Titoli di capitale	3.346	8,7%	3.348	9,3%
Strumenti a reddito fisso	25.948	67,3%	23.975	66,6%
Titoli obbligazionari	23.654	61,3%	22.149	61,5%
Altri strumenti a reddito fisso	2.294	5,9%	1.826	5,1%
Investimenti immobiliari	4.290	11,1%	4.645	12,9%
Altri investimenti	1.203	3,1%	1.079	3,0%
Partecipazioni in controllate, collegate e joint ventures	1.267	3,3%	1.188	3,3%
Derivati	-77	-0,2%	-135	-0,4%
Altri investimenti	14	0,0%	26	0,1%
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	3.772	9,8%	2.947	8,2%
Totale investimenti	38.559	100,0%	35.994	100,0%

Nel segmento danni gli investimenti complessivi passano da € 35.994 milioni al 31 dicembre 2013 a € 38.559 milioni (+ 7,1%).

Con riferimento all'esposizione alle diverse *asset class*, a fronte di un aumento in valori assoluti, l'incidenza del portafoglio a reddito fisso rimane sostanzialmente stabile a 67,3% (66,6% al 31 dicembre 2013). Risulta invece in flessione l'esposizione sia verso gli strumenti di capitale che passa dal 9,3% al 31 dicembre 2013 all' 8,7% che verso il portafoglio immobiliare pari all'11,1% (12,9% al 31 dicembre 2013). Infine, l'incidenza delle disponibilità liquide e altri mezzi equivalenti aumenta passando dall'8,2% al 31 dicembre 2013 al 9,8%.

Con riferimento alla composizione del portafoglio degli investimenti obbligazionari l'esposizione verso i titoli governativi si attesta a € 10.021 milioni (€ 10.872 milioni al 31 dicembre 2013), in flessione al 26,0% (30,2% al 31 dicembre 2013).

I titoli *corporate* registrano un incremento attestandosi a € 13.611 milioni (€ 11.277 milioni al 31 dicembre 2013), con incidenza pari al 57,6% (50,9% al 31 dicembre 2013).

Infine, la *duration* media del portafoglio obbligazionario è 4,6 anni (4,1 anni al 31 dicembre 2013), coerentemente con la strategia di ALM del Gruppo.

	31/12/2014	31/12/2013
Redditività corrente (*)	3,5%	3,9%
Harvesting rate	1,0%	1,4%
Redditività di conto economico	3,9%	4,6%

(*) Al netto degli ammortamenti del periodo.

La redditività corrente netta del totale investimenti del segmento danni risulta in contenuta contrazione al 3,5% (3,9% al 31 dicembre 2013), con i relativi redditi a € 1.307 milioni.

L'*harvesting rate* registra un decremento attestandosi all'1,0% (1,4% al 31 dicembre 2013), a fronte principalmente di un incremento delle perdite da valutazione.

Passività verso gli assicurati del segmento danni

(in milioni di euro)	31/12/2014	31/12/2013
Riserve premi nette	5.006	5.027
Riserve sinistri nette	24.651	24.076
Altre riserve nette	459	430
Riserve tecniche del segmento danni	30.117	29.533
di cui auto	13.254	13.503
di cui non auto	16.863	16.030

Segmento Holding e altre Attività

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

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

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

(in milioni di euro)	31/12/2014	31/12/2013	QUARTO TRIM.2014	QUARTO TRIM.2013
Risultato operativo segmento holding e altre attività	-5	128	-92	49
Finanziario	374	343	82	95
Costi operativi di holding	-418	-349	-128	-86
Altre attività	40	134	-47	39

In particolare, il risultato operativo del **segmento holding e altre attività** si attesta a € -5 milioni, in flessione rispetto ai € 128 milioni del 31 dicembre 2013. Tale andamento è stato determinato sia dall'incremento dei costi operativi di holding che dalla riduzione del risultato delle altre attività non core, solo parzialmente compensati dall'incremento della performance del segmento finanziario, in particolare grazie ai risultati di Banca Generali.

Il risultato operativo del **segmento finanziario** registra un incremento a € 374 milioni (€ 343 milioni al 31 dicembre 2013), in crescita del 8,9%. In particolare, tale risultato include il contributo di Banca Generali, il cui risultato operativo di € 221 milioni è in crescita del 11,7% (€ 198 milioni al 31 dicembre 2013).

Il miglioramento della performance del segmento finanziario 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.

I **costi operativi di holding**, che si attestano a € -418 milioni (€ -349 milioni al 31 dicembre 2013) registrano un incremento, causato dai maggiori costi sostenuti sia per i progetti di potenziamento delle strutture di Head Office, che per attività professionali e servizi IT riguardanti i principali progetti di Gruppo, tra i quali la transizione al nuovo regime Solvency II.

Il risultato operativo delle altre attività è pari a € 40 milioni, in flessione rispetto ai € 134 milioni registrati nel corrispondente periodo comparativo. Tale andamento è sostanzialmente ascrivibile al risultato delle attività di sviluppo immobiliare legate al progetto Citylife che a partire dal quarto trimestre del 2014, sono ricomprese nell'ambito del risultato operativo.

Risultato operativo del segmento holding e altre attività

(in milioni di euro)	31/12/2014	31/12/2013	QUARTO TRIM. 2014	QUARTO TRIM. 2013
Risultato operativo del segmento di holding e altre attività	-5	128	-92	49
Premi netti di competenza	1	8	0	8
Oneri netti relativi ai sinistri	0	0	0	0
Spese di gestione	-363	-358	-92	-98
Commissioni nette	534	472	158	132
Proventi e oneri operativi derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	6	12	5	5
Proventi e oneri operativi derivanti da altri strumenti finanziari	295	378	-13	108
Interessi e altri proventi	472	480	96	132
Profitti netti di realizzo operativi da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	60	74	0	23
Perdite nette da valutazione operative da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-10	-5	-3	-6
Interessi passivi relativi al debito operativo	-145	-135	-54	-35
Altri oneri da strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-82	-35	-52	-6
Altri costi e ricavi operativi	-59	-35	-22	-21
Costi di holding operativi	-418	-349	-128	-86
Risultato non operativo del segmento di holding e altre attività	-917	-990	-245	-401
Proventi e oneri non operativi derivanti da strumenti finanziari rilevati a conto economico	0	2	-17	10
Risultato non operativo di holding e di altre attività	-917	-992	-228	-411
Proventi e oneri non operativi derivanti da altri strumenti finanziari	-72	22	-31	-40
Proventi netti non operativi da strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-34	84	-49	28
Perdite nette da valutazione non operative da strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-38	-62	18	-68
Altri costi e ricavi non operativi	-26	-212	16	-163
Costi di holding non operativi	-819	-802	-213	-208
Interessi passivi sul debito finanziario	-741	-747	-177	-186
Spese di holding non ricorrenti	-78	-55	-36	-22
Risultato prima delle imposte di holding e di altre attività	-922	-862	-337	-353





Prevedibile evoluzione della gestione

Nel **2015** il Fondo Monetario Internazionale prevede una crescita del PIL nell'Euro-zona dell'1,3% (0,8% nel 2014), anche se la ripresa non risulterà omogenea tra i diversi Paesi; si osserverà un primo timido miglioramento nel tasso di disoccupazione (dall'11,6% nel 2014 all'11,2% nel 2015), mentre l'inflazione è attesa allo 0,9% nel 2015 (0,5% del 2014). Tale scenario è coerente con la decisione della Banca centrale europea che manterrà una politica monetaria espansiva.

In crescita anche l'economia degli USA (+3,1%; 2,2% nel 2014) e quelle dei paesi emergenti (+5,0%; 4,4% nel 2014). I rischi rispetto a questo scenario di miglioramento per le economie europee e statunitensi nel 2015 sono principalmente due: da un lato un esasperarsi delle tensioni geopolitiche in Medio oriente e Russia, dall'altro una correzione, verso il basso, dei mercati finanziari, che scontano una buona dose di ottimismo.

Per quanto riguarda i mercati finanziari, la robusta crescita economica degli Stati Uniti e la politica monetaria espansiva di Quantitative Easing dell'Area Euro, annunciata a gennaio 2015 dalla Banca centrale europea, alimentano le aspettative di una crescita nelle economie mature. Inoltre il deciso calo del prezzo del petrolio dovrebbe favorire la crescita globale.

Il trend dell'assicurazione nel settore vita è quello di un graduale recupero nei redditi delle famiglie che dovrebbe tradursi in maggiori flussi di risparmio. I bassi tassi di interesse e il contenuto livello di inflazione contribuiranno a rendere i prodotti vita tradizionali interessanti rispetto agli altri strumenti finanziari, mentre il buon andamento dei mercati azionari dovrebbe rendere appetibili le Unit-linked. Il settore bancario potrebbe far leva sulla distribuzione di prodotti assicurativi per cercare di compensare il basso reddito da intermediazione. L'andamento dei premi nel motor è atteso in ripresa in Spagna e Francia; in Italia i tassi di crescita dovrebbero restare negativi, ma via via in misura meno significativa. In Germania ci si attende un rallentamento rispetto alle buone performance degli anni passati. Nel property, la raccolta dovrebbe migliorare in linea con il ciclo economico, e, coerentemente, l'Italia dovrebbe mostrare tassi di crescita più contenuti.

Con particolare riferimento all'attività di riassicurazione, gli eventi catastrofici accaduti nel mondo sono stati di media e piccola dimensione e hanno avuto impatti marginali sull'industria riassicurativa, che ha potuto rafforzare la propria solidità patrimoniale beneficiando anche dell'afflusso di capitali provenienti dal mercato finanziario (in particolare grazie all'emissione di Cat Bond). L'attività di riassicurazione ha fatto registrare pertanto un andamento mediamente positivo che ha portato ad una riduzione dei costi dei rinnovi delle nostre coperture per il 2015.

Il futuro sviluppo del **segmento vita del Gruppo** dovrà far fronte a un contesto di mercato caratterizzato da diversi e mutevoli vincoli esterni: le regole IMD2, più severe per la distribuzione di prodotti assicurativi; la direttiva Solvency 2 e in generale mercati finanziari caratterizzati da bassi tassi di interesse. Tale scenario richiede di proseguire e rafforzare il focus sulle iniziative del programma Techex, a tutti i livelli di Gruppo e Business Unit. Alcune leve di In-force management mostrano ulteriori spazi di miglioramento per ottenere un maggior valore del portafoglio (ad esempio, gestione della retention, ottimizzazione del portafoglio, cross&up selling), combinato con un approccio di semplificazione dei prodotti di gamma. L'impegno del Gruppo verso l'eccellenza tecnica (Techex) deve essere sempre più guidato dallo sviluppo di competenze e dalla gestione della performance: **l'andamento della raccolta continuerà a riflettere un'attenta politica sottoscrittiva e il focus sul valore dei prodotti**. Proseguiranno le iniziative dedicate alla valorizzazione del portafoglio in-force attraverso azioni dedicate e allo sviluppo selettivo di alcune linee di business, quali la Protection e i prodotti Unit Linked.

Il Gruppo dedica una grande attenzione al **segmento danni**, in particolar modo al business Retail, con l'obiettivo di spostare il mix di prodotti verso un portafoglio più equilibrato per evitare gli effetti negativi derivanti da uno scenario di bassi tassi di interesse. Di conseguenza, il livello di concorrenza sulle linee del segmento danni è significativamente aumentato in quasi tutti i settori, causando un forte calo del premio medio. Questo effetto è particolarmente visibile sulle linee Auto, ma anche sul ramo Property, in particolare sulle polizze abitazione casa. Le linee di business del segmento danni sono ancora in un contesto di mercato favorevole e questo è anche grazie a un buon andamento nella frequenza dei sinistri che continua a calare dal 2011, contribuendo a ottimi risultati in quasi tutti i mercati europei. In generale, anche le prospettive della rete di distribuzione stanno cambiando, con l'introduzione di agenti plurimandatari, aggregator channels (ad esempio in Italia, Spagna e Germania), e le vendite, che sembrano essere sempre più digitalizzate. Le aziende stanno investendo molto sulla digitalizzazione per assicurarsi che le nuove esigenze dei clienti siano soddisfatte. Infatti, i clienti tendono ad essere ampiamente connessi e le aziende devono adattarsi a questa nuova tendenza.

Coerentemente con l'obiettivo strategico di incrementare il contributo dei **rami danni** ai risultati del Gruppo, per il 2015 prevediamo di rafforzare la redditività tecnica raggiunta nel 2014 grazie agli effetti delle misure poste in atto.

La **politica degli investimenti** per il 2015 continuerà a basarsi su una asset allocation volta a consolidare la redditività corrente ed a minimizzare il livello di liquidità detenuta.

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.

Alla luce delle azioni intraprese, pur in presenza di un quadro macro-economico ancora incerto, in linea con i propri obiettivi strategici, il Gruppo prevede per il 2015 di rafforzare i livelli di performance operativa raggiunti nel 2014.

Milano, 11 marzo 2015

Il Consiglio d'Amministrazione

Nota alla Relazione sulla Gestione

Il bilancio consolidato del Gruppo Generali al 31 dicembre 2014 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, modificato dal D.lgs n. 259/2010 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 2014 l'area di consolidamento è passata da 480 a 473 società, di cui 426 consolidate integralmente e 47 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.

In data 14 luglio 2014 il Gruppo Generali ha concluso un accordo per la cessione del 100% di BSI Group. Nel mese di ottobre il Gruppo ha altresì stipulato l'accordo per la vendita delle società argentine La Estrella, Caja ART e Caja de Retiro. In attesa del rilascio delle necessarie autorizzazioni regolamentari, in applicazione all'IFRS 5, il Gruppo BSI e le società argentine in fase di cessione sono stati riclassificati come gruppo in dismissione posseduto per la vendita. Conseguentemente tali partecipazioni non sono state escluse dal consolidamento, ma sia il totale delle attività e passività che il risultato economico, al netto degli effetti fiscali, sono stati rilevati separatamente nelle specifiche voci degli schemi di bilancio. I dati comparativi della presente relazione sono stati rideterminati, escludendo dal perimetro di consolidamento le attività non correnti o gruppi in dismissione possedute per la vendita, nonché vendite durante il periodo.

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

La Relazione sulla Gestione è redatta non solo in ottemperanza alla normativa in vigore ma anche secondo gli **Elementi del Contenuto** e i **Principi Guida** previsti dall'International <IR> Framework pubblicato a dicembre 2013 dall'International Integrated Reporting Council (IIRC).

La connessione tra **Elementi del Contenuto** e sezioni del documento viene così rappresentata:

Sezioni del Rendiconto Annuale Integrato



Elementi del Contenuto dell'<IR> Framework



I **Principi Guida** vengono di seguito singolarmente trattati.

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, le correlazioni e le dipendenze fra i fattori che influiscono sulla capacità di creazione di valore nel tempo. Le principali forme di connettività che Generali mostra avvengono tra informazioni qualitative e quantitative, finanziarie e non finanziarie, capitali identificabili negli stakeholder e informazioni coerenti con quelle incluse in altri strumenti di comunicazione. Altri elementi che migliorano la connettività delle informazioni e l'utilità complessiva del report sono una struttura logica e ben rappresentata nonché riferimenti incrociati (la componente grafica contribuisce ulteriormente al raggiungimento del principio) e un linguaggio chiaro e, laddove eccessivamente tecnico, spiegato attraverso rimandi al glossario. Inoltre, Generali pubblica sul proprio sito istituzionale il suo Rendiconto Annuale Integrato in versione navigabile, strumento che enfatizza ulteriormente la connettività delle informazioni.

Generali intrattiene **Relazioni con gli stakeholder** in modo da comprendere e soddisfare le loro esigenze, soprattutto informative. Il processo di stakeholder engagement promosso dal Gruppo ha interessato le seguenti categorie di stakeholder: comunità finanziaria (analisti e investitori), comunità (mondo accademico) e dipendenti. In particolare, Generali incontra regolarmente i membri della comunità finanziaria, partecipando a roadshow, incontri e conferenze di settore (ci sono stati ben 35 momenti di dialogo nel 2014). A seguito della presentazione dei risultati a fine 2013, è stata colta l'occasione per interrogare gli investitori anche sulla nuova informativa resa disponibile da Generali (Rendiconto Annuale Integrato,

Financial Supplement e semplificazione della Presentazione dei risultati al mercato).

Feedback e suggerimenti sulle modalità di implementazione del report integrato sono stati poi raccolti tramite questionari nel corso del 2014 durante la presentazione del documento stesso sia a un centinaio di studenti presso le università di Trieste, Udine, Venezia (Ca' Foscari) e Milano (Bocconi) che a dipendenti del Gruppo.

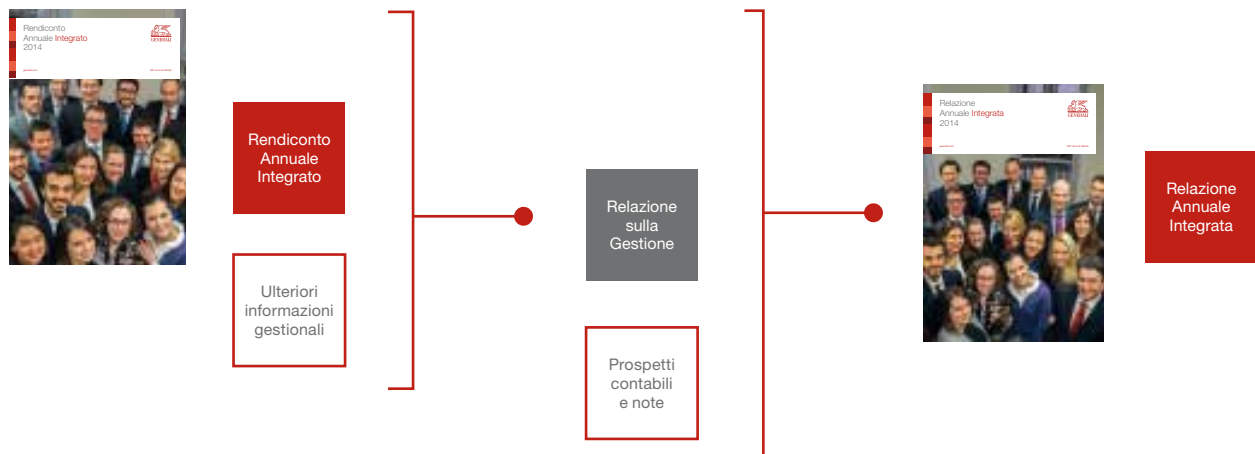
Dialoghiamo regolarmente con i legislatori e le istituzioni europee al fine di mantenere buone relazioni e assicurare il rispetto della normativa. Offriamo inoltre le nostre competenze e contribuiamo alle consultazioni pubbliche per la definizione di nuove misure di legge, fornendo il nostro punto di vista in modo da tutelare le specificità del Gruppo e del settore assicurativo.

In futuro, Generali continuerà a rafforzare ulteriormente le sue azioni relative allo stakeholder engagement; in tal modo potrà esser attuato un maggiore allineamento al processo di determinazione della materialità come proposto dall'IIRC.

Secondo il principio della **Materialità**, infatti, il report deve contenere solamente le informazioni necessarie a spiegare ai fornitori di capitale finanziario come un'organizzazione crei valore nel tempo. Generali ritiene che tale valore sia generato concentrandosi sui seguenti stakeholder primari: la comunità finanziaria, i dipendenti, i clienti, la forza di vendita e i legislatori. Pertanto, gli aspetti che potrebbero influenzare in modo significativo la capacità del Gruppo di creare valore nel tempo sono quelli legati a tali cinque gruppi di stakeholder.

Al fine di definire gli aspetti materiali, Generali si è basata su strumenti strategici di controllo di gestione, come il piano strategico e il Quarterly Business Review (QBR).

Il Rendiconto Annuale Integrato risponde inoltre al principio di **Sinteticità** come indicato nel diagramma seguente.



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

Secondo il principio di **Coerenza e comparabilità**, il report fornisce informazioni in linea con il periodo precedente (le eventuali variazioni di criteri applicati sono evidenziati nel paragrafo successivo) e con gli obiettivi strategici annunciati.

Variazione della presentazione degli indicatori di performance del gruppo

Tutti gli indicatori economici e di performance comparativi inseriti nella presente relazione sulla gestione sono stati rideterminati in linea con l'attuale perimetro di consolidamento e con la rivisitazione dell'informativa per segmento di attività. Per quest'ultima si veda quanto riportato nel paragrafo "Informativa per segmento di attività" in Criteri generali di redazione e di valutazione della Nota integrativa.

Si segnala pertanto che le variazioni indicate nella relazione sulla gestione sono a perimetro omogeneo, escludendo dal periodo comparativo le suddette attività cessate o discontinue con riferimento al 31.12.2014.

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

	31/12/2013 come precedentemente pubblicato	variazione perimetro e informativa per segmento	31/12/2013 dato pubblicato
Premi lordi emessi	66.055	-174	65.881
Premi lordi emessi vita	45.115	-174	44.941
Premi lordi emessi danni	20.940	0	20.940
Raccolta netta	8.702	-144	8.557
Risultato operativo	4.207	-136	4.071
Vita	2.645	-59	2.585
Danni	1.616	3	1.619
Holding e altre attività	129	-1	128
Elisioni intersettoriali	-182	-79	-262
Risultato non operativo	-1.805	226	-1.578
Investimenti	342.036	-20.028	322.008

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 finanziario⁷,
- 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 risultato 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 operativi	1.6 - 2.6
Altri costi netti non operativi	1.6 - 2.6

⁷ Per ulteriori dettagli sulla definizione di debito finanziario si rimanda al paragrafo Indebitamento del capitolo La situazione patrimoniale e finanziaria della relazione sulla gestione.

Si segnalano le seguenti riclassifiche attuate nel calcolo del risultato operativo rispetto alle corrispondenti voci del conto economico:

- nell'ambito del risultato operativo, le spese di gestione degli investimenti finanziari e delle attività immobiliari sono state riclassificate dalle spese di gestione all'interno dei proventi e oneri operativi derivanti da altri strumenti finanziari, in particolare negli altri oneri da strumenti finanziari ed investimenti immobiliari;
- nell'ambito del risultato operativo, i costi e ricavi per natura inerenti le attività di sviluppo immobiliare sono stati classificati tra gli altri costi e ricavi non operativi, coerentemente con il modello gestionale adottato che ne prevede la vendita al termine del completamento;
- nell'ambito del risultato operativo, gli utili e le perdite su cambi sono stati riclassificati nei segmenti vita e 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 al netto degli investimenti in partecipazioni consolidate integralmente ed i finanziamenti infragruppo tra i diversi segmenti, ad eccezione, per il segmento vita, di quelli i cui redditi concorrono a determinare il calcolo della partecipazione agli utili attribuita agli assicurati.

Interest coverage ratio

EBIT (Earnings before Interests and Taxes)/interessi passivi sul debito finanziario

Leverage ratio

Financial leverage: Debito finanziario / Debito finanziario + Patrimonio netto rettificato.

Il Patrimonio netto rettificato consiste nel Patrimonio comprensivo degli interessi di minoranza, al netto degli utili e delle perdite delle "Altre variazioni del Conto Economico Complessivo".

Net Free Surplus

Il **Net Free Surplus** è la somma delle seguenti componenti:

Life FCF

Il FCF vita è calcolato secondo metriche embedded value e rappresenta la generazione di cassa attesa in un determinato anno derivante sia dal business esistente che dalla nuova produzione. Si tratta dunque del movimento del Free Surplus al netto delle variazioni economiche e operative. Nel dettaglio, è la somma di:

1. Variazione netta del capitale richiesto:
 - a. Rilascio di capitale dal business esistente.
 - b. Incremento di capitale dovuto al nuovo business.
2. Variazione dell'Adjusted Net Asset Value:
 - a. Utile derivante dal business esistente (trasferimento dal VIF all'ANAV).
 - b. Utile dal nuovo business (commissioni).

Sostanzialmente, 1a + 2a è la generazione di cassa attesa dal business esistente, mentre 1b + 2b è l'assorbimento di cassa derivante dal nuovo business.

Non Life FCF

Risultato Operativo Danni, calcolato secondo metriche IFRS, al netto delle tasse (utilizzando una percentuale di tassazione nominale) e delle minorities, e al netto della variazione del capitale richiesto secondo le regole Solvency I.

Financial FCF

Risultato Operativo del settore bancario e del risparmio gestito al netto delle tasse (utilizzando una percentuale di tassazione nominale) e delle minorities, ed al netto della variazione del capitale richiesto (tipicamente Basilea 2 o Basilea 3 per le banche).

Spese di Holding

Spese di holding calcolate secondo metriche IFRS, inclusive degli interessi sul debito finanziario, al netto delle tasse e delle minorities.

Net Free Cash Flow before Dividend

Rappresenta la percentuale di utili teoricamente distribuibili, generati dalle nostre controllate (inclusivi dei flussi di cassa generati dal business riassicurativo), che sono effettivamente pagati alla Capogruppo al netto delle suddette spese di holding.



Standard & Poor's 500 Index

14 Notizie 13 Impostazioni 12 Impostazioni

Standard 2g Valore Vzn net Vzn % Δ AVAT vs Ora Δ % Δ %

Standard	2g	Valore	Vzn net	Vzn %	Δ AVAT	vs	Ora	Δ %	Δ %
1) Americhe		17813.98	+259.70	+1.48%	-17.11%	01/22 c	-1.17%	+7.21%	
10) DOW JONES		20663.15 d	+31.03	+1.53%	+9.79%	01/22 c	-0.91%	+7.48%	
21) S&P 500		4790.40	+82.98	+1.78%	+2.24%	01/22 c	-0.32%	+8.13%	
11) NASDAQ		14763.98 d	+203.56	+1.40%	+2.36%	01/22 c	+1.16%	+2.82%	
10) TSX		43121.28 d	+632.55	+1.49%	+38.86%	01/22 c	+0.00%	+8.98%	
35) MEX IPC		49127.62	-335.00	-0.64%	-97.97%	15-01	-1.46%	+9.31%	
1) IBOVESPA									
2) EMEA		3388.41 d	+65.70	+1.98%	+51.34%	14:46	+6.14%	+6.14%	
21) Euro Stoxx		6804.62 d	+7.99	+0.12%	+25.51%	14:46	+3.33%	+8.06%	
2) FTSE 100		4641.89 d	+89.09	+1.96%	+71.77%	14:46	+7.58%	+7.58%	
3) CAC 40		10633.90 d	+198.28	+1.90%	+67.04%	14:46	+7.17%	+7.17%	
1) DAX		10644.00 d	+133.40	+1.27%	+26.85%	14:46	+3.95%	+1.59%	
1) NYSE		20595.14 d	+125.40	+0.61%	+56.04%	14:46	+6.42%	+6.42%	
1) MIB		455.03 d	+7.26	+1.62%	+39.44%	15:01	+4.54%	+6.12%	
1) IHSG		1537.31	+13.51	+0.89%	+20.43%	15:01	-30.00%	+10.09%	
1) Nikkei		8119.64 d	+120.16	+1.50%	-31.27%	14:46			
1) ASX		17511.75 d	+102.73	+1.05%	-7.40%	07:28 c	-0.70%	+10.22%	
1) BSE		24850.45 d	+327.82	+1.34%	+32.93%	09:01 c	+6.30%	+15.59%	
1) SSE		5501.82	+91.88	+1.51%	+3.10%	06:52 c	+2.25%	+8.52%	

Index Shows China Inflation Stable See it in >>> ECWB





Bilancio Consolidato

Indice

127	PROSPETTI CONTABILI CONSOLIDATI	232	Altre Informazioni
130	Stato patrimoniale	232	1 Strumenti finanziari derivati
132	Conto economico	233	2 Dettaglio delle altre componenti del conto economico complessivo
133	Conto economico complessivo	234	3 Fair value measurement
134	Prospetto delle variazioni di patrimonio netto	244	4 Passività potenziali, impegni all'acquisto, garanzie impegnate e ricevute, attivi impegnati e collateral
136	Rendiconto Finanziario (metodo indiretto)	245	5 Informativa su partecipazioni in altre entità
138	NOTA INTEGRATIVA	249	6 Informazioni relative ai dipendenti
138	1 Criteri generali di redazione e di valutazione	249	7 Accordi di pagamento basati su strumenti patrimoniali
170	2 Risk Report	254	8 Utile per azione
171	1 Il sistema di gestione dei rischi	255	9 Politica di riassicurazione del Gruppo
173	2 La "Politica di Gestione dei Rischi"	257	10 Eventi e operazioni significative non ricorrenti
174	3 Identificazione dei rischi	257	11 Posizioni o transazioni per operazioni atipiche o inusuali
174	4 Misurazione dei rischi	257	12 Attività operative cessate e attività detenute per la vendita
174	5 Rischi finanziari	261	13 Corrispettivi per servizi di revisione
179	6 Rischio di credito	261	14 Altre informazioni
182	7 Rischio assicurativo	262	Allegati alla Nota Integrativa
191	8 Rischio operativo	281	Allegati
190	9 Rischi non relativi al pilastro I	282	Variazioni dell'area di Consolidamento
195	10 Monitoraggio da parte dei terzi	284	Elenco delle società incluse nel consolidamento
196	11 Gestione del capitale	306	Elenco delle partecipazioni in società collegate e controllate
199	Informazioni sullo Stato Patrimoniale	315	Elenco Paesi
199	1 Attività immateriali	317	Elenco delle valute
203	2 Attività materiali	319	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
204	3 Riserve tecniche a carico dei riassicuratori	323	RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE
204	4 Investimenti	335	RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE
211	5 Crediti diversi	340	Glossario
211	6 Altri elementi dell'attivo		
212	7 Disponibilità liquide e mezzi equivalenti		
212	1 Patrimonio netto		
213	2 Accantonamenti		
214	3 Riserve tecniche		
217	4 Passività finanziarie		
219	5 Debiti		
219	6 Altri elementi del passivo		
224	Informazioni sul Conto Economico		
224	1 Ricavi		
226	2 Costi		
228	3 Imposte		

Prospetti
contabili
consolidati

Società

ASSICURAZIONI GENERALI S.p.A.

BILANCIO CONSOLIDATO

Prospetti contabili consolidati

al **31 dicembre 2014**

(Valori in milioni di euro)

STATO PATRIMONIALE

(in milioni di euro)	31/12/2014	31/12/2013
1 ATTIVITÀ IMMATERIALI	8.601	9.352
1.1 Avviamento	6.617	7.163
1.2 Altre attività immateriali	1.983	2.189
2 ATTIVITÀ MATERIALI	4.610	4.786
2.1 Immobili ad uso proprio	2.797	2.879
2.2 Altre attività materiali	1.814	1.907
3 RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI	4.378	4.875
4 INVESTIMENTI	427.191	384.645
4.1 Investimenti immobiliari	12.628	12.828
4.2 Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	1.284	1.407
4.3 Investimenti posseduti sino alla scadenza	2.940	4.115
4.4 Finanziamenti e crediti	50.780	63.371
4.5 Attività finanziarie disponibili per la vendita	276.498	230.031
4.6 Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico di cui attività relative a contratti emessi allorché il rischio dell'investimento è sopportato dalla clientela e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	83.061	72.893
4.6 Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico di cui attività relative a contratti emessi allorché il rischio dell'investimento è sopportato dalla clientela e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	67.707	59.116
5 CREDITI DIVERSI	12.057	10.915
5.1 Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	7.462	7.584
5.2 Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	1.143	1.082
5.3 Altri crediti	3.452	2.249
6 ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO	35.973	15.651
6.1 Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita	21.304	653
6.2 Costi di acquisizione differiti	1.958	1.957
6.3 Attività fiscali differite	2.715	2.807
6.4 Attività fiscali correnti	2.825	2.866
6.5 Altre attività	7.172	7.368
7 DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	8.508	19.431
TOTALE ATTIVITÀ	501.318	449.656

(in milioni di euro)	31/12/2014	31/12/2013
1 PATRIMONIO NETTO	24.185	21.404
1.1 di pertinenza del gruppo	23.204	19.778
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	7.571	7.276
1.1.5 (Azioni proprie)	-8	-11
1.1.6 Riserva per differenze di cambio nette	-239	-252
1.1.7 Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	6.498	2.501
1.1.8 Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-943	-306
1.1.9 Utile (perdita) del periodo di pertinenza del gruppo	1.670	1.915
1.2 di pertinenza di terzi	981	1.627
1.2.1 Capitale e riserve di terzi	706	1.434
1.2.2 Utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	93	-34
1.2.3 Utile (perdita) di pertinenza di terzi	182	227
2 ACCANTONAMENTI	1.751	1.768
3 RISERVE TECNICHE	386.202	345.752
di cui riserve tecniche relative a polizze dove il rischio è sopportato dalla clientela e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	51.674	45.809
4 PASSIVITÀ FINANZIARIE	48.794	62.016
4.1 Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico di cui passività relative a contratti emessi allorché il rischio dell'investimento è sopportato dalla clientela e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	18.374	16.084
4.2 Altre passività finanziarie di cui passività subordinate	30.420	45.932
di cui passività subordinate	8.315	7.612
5 DEBITI	9.379	8.129
5.1 Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	3.553	3.190
5.2 Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	557	572
5.3 Altri debiti	5.270	4.367
6 ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO	31.007	10.586
6.1 Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita	19.700	648
6.2 Passività fiscali differite	3.706	2.338
6.3 Passività fiscali correnti	1.420	1.607
6.4 Altre passività	6.181	5.993
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	501.318	449.656

CONTO ECONOMICO

(in milioni di euro)	31/12/2014	31/12/2013
1.1 Premi netti di competenza	64.322	60.622
1.1.1 Premi lordi di competenza	66.324	62.913
1.1.2 Premi ceduti in riassicurazione di competenza	-2.003	-2.290
1.2 Commissioni attive	967	872
1.3 Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	3.510	4.611
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	3.293	4.103
1.4 Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	192	181
1.5 Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	15.991	15.374
1.5.1 Interessi attivi	9.919	9.828
1.5.2 Altri proventi	2.117	1.882
1.5.3 Utili realizzati	3.761	3.455
1.5.4 Utili da valutazione	194	208
1.6 Altri ricavi	3.301	2.246
1 TOTALE RICAVI E PROVENTI	88.282	83.905
2.1 Oneri netti relativi ai sinistri	-67.003	-63.101
2.1.1 Importi pagati e variazione delle riserve tecniche	-68.280	-64.527
2.1.2 Quote a carico dei riassicuratori	1.276	1.425
2.2 Commissioni passive	-470	-468
2.3 Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	-68	-294
2.4 Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-3.461	-3.222
2.4.1 Interessi passivi	-1.298	-1.355
2.4.2 Altri oneri	-421	-444
2.4.3 Perdite realizzate	-435	-475
2.4.4 Perdite da valutazione	-1.307	-949
2.5 Spese di gestione	-10.489	-10.518
2.5.1 Provvigioni e altre spese di acquisizione	-7.884	-7.963
2.5.2 Spese di gestione degli investimenti	-103	-75
2.5.3 Altre spese di amministrazione	-2.502	-2.480
2.6 Altri costi	-3.838	-3.888
2 TOTALE COSTI E ONERI	-85.329	-81.492
UTILE (PERDITA) DEL PERIODO PRIMA DELLE IMPOSTE	2.953	2.413
3 Imposte	-1.033	-757
UTILE (PERDITA) DEL PERIODO AL NETTO DELLE IMPOSTE	1.921	1.657
4 UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITA' OPERATIVE CESSATE	-69	485
UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO	1.852	2.142
di cui di pertinenza del gruppo	1.670	1.915
di cui di pertinenza di terzi	182	227
UTILE PER AZIONE:		
Utile per azione base (in euro)	1,07	1,24
da attività correnti	1,13	0,80
Utile per azione diluito (in euro)	1,06	1,23
da attività correnti	1,11	0,80

CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO

(in milioni di euro)	31/12/2014	31/12/2013
1 UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO	1.852	2.142
Voci che possono essere riclassificate a conto economico nei periodi futuri		
2.1 Variazione della riserva per differenze di cambio nette	110	-346
2.2 Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	4.017	-48
2.3 Utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario	21	104
2.4 Utili o perdite su strumenti di copertura di un investimento netto in una gestione estera	-1	0
2.5 Variazione del patrimonio netto delle partecipate	49	-17
2.8 Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la vendita	29	-113
2.10 Altri elementi		
Subtotale	4.225	-420
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	-196	25
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	-529	100
Subtotale	-725	125
2 TOTALE DELLE ALTRE COMPONENTI DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO	3.499	-295
3 TOTALE DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO CONSOLIDATO	5.351	1.847
di cui di pertinenza del gruppo	5.042	1.782
di cui di pertinenza di terzi	309	65
Utile (perdita) complessivo per azione base (in euro)	3,44	1,19
Utile (perdita) complessivo per azione diluito (in euro)	3,44	1,19

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DI PATRIMONIO NETTO

		Esistenza al 31/12/2012	Modifica dei saldi di chiusura	Imputazioni	Rettifiche da riclassificazione a Conto Economico	Trasferimenti
PATRIMONIO NETTO DI PERTINENZA DEL GRUPPO	Capitale	1.557	0	0		0
	Altri strumenti patrimoniali	0	0	0		0
	Riserve di capitale	7.098	0	0		0
	Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	8.591	0	-1.006		-310
	(Azioni proprie)	-403	0	0		392
	Utile (perdita) dell'esercizio	94	0	1.821		0
	Altre componenti del conto economico complessivo	2.076	0	739	-872	0
	TOTALE DI PERTINENZA DEL GRUPPO	19.013	0	1.554	-872	82
PATRIMONIO NETTO DI PERTINENZA DI TERZI	Capitale e riserve di terzi	2.308	0	229		-1.103
	Utile (perdita) dell'esercizio	278	0	-51		0
	Altre componenti del conto economico complessivo (*)	128	0	-84	-79	0
	TOTALE DI PERTINENZA DI TERZI	2.713	0	95	-79	-1.103
TOTALE	21.726	0	1.649	-950	-1.020	

"Esistenza al 31/12/2013	Modifica dei saldi di chiusura	Imputazioni	Rettifiche da riclassificazione a Conto Economico	Trasferimenti	Variazioni interessenze partecipative	Esistenza al 31/12/2014
1.557	0	0		0		1.557
0	0	0		0		0
7.098	0	0		0		7.098
7.276	0	1.697		-701	-700	7.571
-11	0	3		0		-8
1.915	0	-245		0		1.670
1.944	0	5.042	-1.687	0	17	5.316
19.778	0	6.497	-1.687	-701	-683	23.204
1.434	0	366		-83	-1.011	706
227	0	-45		0		182
-34	0	186	-41	0	-17	93
1.627	0	507	-41	-83	-1.028	981
21.404	0	7.004	-1.728	-784	-1.711	24.185

RENDICONTO FINANZIARIO (METODO INDIRECTO)

	31/12/2014	31/12/2013
Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte	2.953	2.413
Variazione di elementi non monetari	15.035	11.790
Variazione della riserva premi danni	-26	-66
Variazione della riserva sinistri e delle altre riserve tecniche danni	450	620
Variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche vita	19.935	16.249
Variazione dei costi di acquisizione differiti	-3	-31
Variazione degli accantonamenti	121	354
Proventi e oneri non monetari derivanti da strumenti finanziari, investimenti immobiliari e partecipazioni	-1.697	-2.631
Altre Variazioni	-3.745	-2.706
Variazione crediti e debiti generati dall'attività operativa	395	496
Variazione dei crediti e debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta e di riassicurazione	541	83
Variazione di altri crediti e debiti	-146	412
Imposte pagate	-1.214	-1.468
Liquidità netta generata/assorbita da elementi monetari attinenti all'attività di investimento e finanziaria	2.581	-4
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	2.380	113
Debiti verso la clientela bancaria e interbancari	332	-177
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria e interbancari	-131	59
Altri strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	0	0
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ OPERATIVA	19.750	13.227
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti immobiliari	336	48
Liquidità netta generata/assorbita dalle partecipazioni in controllate, collegate e joint venture(**)	-39	181
Liquidità netta generata/assorbita dai finanziamenti e dai crediti	2.931	4.104
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti posseduti sino alla scadenza	1.304	637
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività finanziarie disponibili per la vendita	-18.983	-18.862
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività materiali e immateriali	116	-325
Altri flussi di liquidità netta generata/assorbita dall'attività di investimento	-6.851	-818
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO	-21.187	-15.035
Liquidità netta generata/assorbita dagli strumenti di capitale di pertinenza del gruppo	0	0
Liquidità netta generata/assorbita dalle azioni proprie	4	217
Distribuzione dei dividendi di pertinenza del gruppo	-702	-311
Liquidità netta generata/assorbita da capitale e riserve di pertinenza di terzi(****)	-119	-216
Liquidità netta generata/assorbita dalle passività subordinate e dagli strumenti finanziari partecipativi	487	-200
Liquidità netta generata/assorbita da passività finanziarie diverse	-2.098	-906
TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO	-2.427	-1.415
Effetto delle differenze di cambio sulle disponibilità liquide e mezzi equivalenti	86	-122
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO(*)	12.262	15.607
INCREMENTO (DECREMENTO) DELLE DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	-3.779	-3.345
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALLA FINE DELL'ESERCIZIO(**)	8.484	12.262

(*) Le disponibilità liquide e i mezzi equivalenti all'inizio del periodo si compongono di disponibilità liquide e di mezzi equivalenti (€ 12.287 milioni), passività finanziarie a vista (€ -2 milioni) e scoperti bancari temporanei (€ -22 milioni), escludendo le disponibilità liquide delle attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita (€ 7.145 milioni).

(**) Le disponibilità liquide e i mezzi equivalenti alla fine 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).

(***) Include principalmente la liquidità derivante dalle operazioni di vendita di Fata Danni S.p.A. (€ 195 milioni) e dall'acquisto delle minorities di Generali Deutschland Holding (€ -234 milioni).

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

Nota Integrativa

Criteri generali di redazione e di valutazione

Criteri generali di redazione

Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2014 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, modificato dal Decreto legislativo n. 259/2010, nonché al Decreto legislativo n. 209/2005, così come modificato dal D.lgs. n. 32/2007.

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.

In data 14 luglio 2014 il Gruppo Generali ha concluso un accordo per la cessione del 100% di BSI Group. Nel mese di ottobre il Gruppo ha altresì stipulato l'accordo per la vendita 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. In attesa del rilascio delle necessarie autorizzazioni regolamentari, in applicazione all'IFRS 5, il Gruppo BSI e le società argentine in fase di cessione sono stati riclassificati come gruppo in dismissione posseduto per la vendita. Conseguentemente tali partecipazioni non sono state escluse dal consolidamento, ma sia il totale delle attività e passività che il risultato economico, al netto degli effetti fiscali, sono stati rilevati separatamente nelle specifiche voci degli schemi di bilancio.

Parimenti sono stati riclassificati i dati comparativi del conto economico complessivo. In linea con questa ret-

tifica le tabelle della nota integrativa relative al conto economico complessivo sono state rideterminate.

Il bilancio consolidato del Gruppo Generali chiuso al 31 dicembre 2014 è stato approvato dal Consiglio d'Amministrazione in data 11 marzo 2015.

Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2014 è sottoposto a revisione contabile da parte della società Reconta Ernst&Young S.p.A., incaricata della revisione contabile per il periodo 2012-2020.

1. 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 modificazioni, 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.

2. 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 2014 l'area di consolidamento è passata da 480 a 473 società, di cui 426 consolidate integralmente e 47 valutate con il metodo del patrimonio netto.

Le variazioni intervenute nel corso dell'anno nel perimetro di consolidamento e l'elenco analitico delle società appartenenti alla nuova area di consolidamento sono riportati nella nota integrativa nell'allegato sulle variazioni dell'area di consolidamento rispetto al 2013.

3. 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/€)	
	31/12/2014	31/12/2013
Dollaro statunitense	1,210	1,378
Franco svizzero	1,202	1,226
Sterlina inglese	0,776	0,832
Peso argentino	10,242	8,982
Corona ceca	27,715	27,373

Cambi di conversione del Conto Economico

Valuta	Rapporto di cambio medio (valuta/€)	
	31/12/2014	31/12/2013
Dollaro statunitense	1,329	1,328
Franco svizzero	1,215	1,231
Sterlina inglese	0,806	0,849
Peso argentino	10,773	7,281
Corona ceca	27,537	25,979

3.1 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 similari) di una partecipata, il Gruppo considera tutti i fatti e le circostanze nella valutazione del potere su una partecipata, includendo:

- gli accordi contrattuali con gli altri aventi diritti di voto della società partecipata;
- i diritti che derivano da altre forme contrattuali;
- i diritti di voto del Gruppo e i diritti di voto potenziali.

La determinazione del controllo si basa sulla sostanza della relazione economica esistente fra il Gruppo e la società da valutare e, fra l'altro, considera i diritti di voto attuali ed i diritti di voto potenziali.

Il Gruppo verifica periodicamente e sistematicamente se i fatti e le circostanze indicano che c'è stata una variazione di uno o più elementi del controllo.

Le società controllate sono consolidate integralmente dal periodo in cui il Gruppo ottiene il controllo mentre sono deconsolidate (ossia eliminate dal bilancio consolidato) dal periodo in cui il Gruppo perde il controllo.

Le attività, le passività, i ricavi e i costi di una controllata acquistata o venduta durante l'esercizio sono inclusi nel bilancio consolidato dalla data in cui il Gruppo ottiene il controllo fino alla data in cui il Gruppo perde il controllo della società.

Nella redazione del bilancio consolidato:

- i bilanci della capogruppo e delle controllate sono acquisiti "linea per linea", attraverso appositi "re-

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

- tutte le attività e le passività infragruppo, il patrimonio netto, i ricavi, i costi e i flussi di cassa relativi alle transazioni fra le società appartenenti al Gruppo sono eliminati integralmente 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 perdita 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 suddette 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.

3.2 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.

3.3 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.

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

Seguendo le linee guida stabilite nel piano strategico, il Gruppo ha recentemente concluso alcune operazioni che hanno portato all'acquisizione della totalità dei diritti di voto di alcune società già incluse nel perimetro di consolidamento. Il controllo viene normalmente assicurato dalla piena titolarità dei diritti di voto, garantendo così la possibilità di dirigere le attività rilevanti e di conseguenza di essere esposti ai rendimenti variabili derivanti da tali rapporti partecipativi.

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

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

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

Indipendentemente dalla forma giuridica della partecipata, la valutazione del controllo è effettuata considerando il potere effettivo sulla partecipazione e la concreta capacità di influenzare le attività rilevanti, a prescindere dai diritti di voto posseduti dalla capogruppo o dalle sue controllate.

Negli Allegati al bilancio è presentato l'elenco completo delle società controllate, collegate e joint venture inclusi nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2014. 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 "Altre informazioni"

3.5 Conversione delle operazione 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 2014 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 2013. 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 2014

IFRS 10, 11, 12, Amendments to IAS 27 and IAS 28

A seguito dell'approvazione nell'Unione Europea, per il periodo annuale iniziato il 1° gennaio 2014 sono applicati i seguenti nuovi principi:

- IFRS 10 "Bilancio consolidato", IFRS 11 "Accordi a controllo congiunto", IFRS 12 "Informativa sulle partecipazioni in altre entità", versioni revised dello IAS 27 "Bilancio Separato" e IAS 28 "Partecipazioni in società collegate e joint venture" (omologati dall'Unione europea con il Regolamento (UE) 1254/2012).

L'IFRS 10 "Bilancio consolidato" ha sostituito lo IAS 27 e l'interpretazione SIC12 "Società a destinazione specifica: società veicolo". Secondo lo IAS 27 il controllo è definito come il potere di governare le politiche operative e finanziarie di un'entità al fine di ottenere benefici

dalle sue attività, e per le società a destinazione specifica l'interpretazione SIC 12 indica la maggioranza dei rischi e benefici ottenibili dall'investimento come criterio per il loro consolidamento. Secondo l'IFRS 10 un investitore ha il controllo su un'altra entità quando si ha contemporaneamente:

- il potere di dirigere le "attività significative" (che influenzano i ritorni economici);
- l'esposizione ai rendimenti della società partecipata; e
- la capacità di influenzare tali rendimenti attraverso il proprio potere sulla società partecipata.

La valutazione del controllo si basa su tutti i fatti e circostanze e richiede una nuova valutazione ogni volta che essi indicano che vi sono variazioni di uno o più degli elementi del controllo.

L'applicazione dell'IFRS 10 per il Gruppo Generali ha comportato il consolidamento di un fondo di investimento precedentemente classificato come attività finanziaria disponibile per la vendita. Non sono stati osservati impatti quantitativi materiali e per questo non si è provveduto alla rideterminazione dei saldi di apertura.

IFRS 11 sostituisce lo IAS 31, "Partecipazioni in joint venture" e SIC-13 "società a controllo congiunto - Conferimenti in natura da parte dei partecipanti". Esso definisce un accordo congiunto come un accordo in cui due o più parti hanno il controllo congiunto. Esso distingue tra operazioni congiunte e joint venture: una operazione congiunta è un accordo in base al quale le parti hanno diritti sulle attività, e obblighi per le passività derivanti dall'operazione. Ai fini contabili, le attività e le passività che fanno parte dell'accordo sono riflessi in bilancio utilizzando gli standard rispettivamente applicabili. Una joint venture è un accordo in base al quale le parti hanno diritti alle attività nette. Ai fini contabili, la joint venture viene consolidata con il metodo del patrimonio netto (non è più disponibile il metodo proporzionale opzionale previsto dallo IFRS 11).

L'applicazione dell' IFRS 11 non ha comportato alcuna modifica alla classificazione, valutazione delle joint venture, ne sono stati rilevati accordi da contabilizzare come operazioni a controllo congiunto.

L'IFRS 12 stabilisce le informazioni minime necessarie a comprendere la natura e il rischio della partecipazione detenuta da un'entità in una o altre entità e gli effetti che questi interessi hanno sulla situazione patrimoniale e flussi di cassa della società che redige il bilancio consolidato.

Il Gruppo Generali ha inserito le informazioni richieste nell'apposita sezione di nota integrativa. Coerentemente con le disposizioni transitorie dell'IFRS 12, i periodi comparativi per l'informativa in materia di società veicolo non consolidate non sono stati presentati.

I seguenti emendamenti sono altresì efficaci nel periodo corrente:

Transition Guidance (Modifiche all'IFRS 10, IFRS 11 e IFRS 12) e *Investment Entities* (Modifiche IFRS 10, IFRS 12 e IAS 27)

La *Transition Guidance* illustra la guida per la transizione verso nuovi principi di consolidamento. La guida introduce limiti all'applicazione retrospettiva. In particolare, una società non deve rideterminare le voci delle entità per le quali la conclusione di consolidamento alla data di prima applicazione è la stessa di quello ottenuto in applicazione dello IAS 27 e SIC-12 e in caso contrario l'applicazione retroattiva è limitata al periodo precedente la data di prima applicazione. Inoltre i requisiti di informativa contabile in materia di società strutturate non consolidate non devono essere presentati per periodi comparativi.

Le modifiche all'IFRS 10, IFRS 12 e IAS 27 "*Investment Entities*" definiscono società di investimento le società che ottengono fondi da uno o più investitori al fine di fornire agli stessi servizi di gestione degli investimenti, il commitment nei confronti degli investitori è quello di investire esclusivamente al fine di ottenere ritorni da apprezzamenti di capitale e redditi da investimenti, misura e valuta la performance degli investimenti sulla base del fair value

L'emendamento all'IFRS 10, 11, 12 "Bilancio consolidato, Accordi a controllo congiunto e Informativa sulle partecipazioni in altre entità: Guida alle disposizioni transitorie" è stato approvato dall'Unione Europea con il Regolamento 313/2013.

La modifica all'IFRS 10, 11, 12 "Entità di Investimento" è stato approvato dall'Unione Europea con il Regolamento 1174/2013/.

Amendments to IAS 32 – Offsetting financial assets and financial liabilities

Nel dicembre 2011 lo IASB ha chiarito i requisiti per la compensazione tra attività e passività finanziarie pubblicando la modifica allo IAS 32 Offsetting Financial Assets and Financial Liabilities.

In dettaglio, un'attività e una passività finanziaria devono essere compensati quando e solo quando un'entità:

- ha correntemente un diritto legale a compensare gli importi rilevati contabilmente tra le attività e le passività finanziarie o, in altre parole, ha un diritto contrattuale o altrimenti stabilito ad adempiere o comunque eliminare in tutto o in parte un importo dovuto a un creditore compensando tale importo con un importo dovuto dal creditore, e
- ha l'intenzione di estinguere per il residuo netto, o realizzare l'attività e contemporaneamente estinguere la passività.

Se entrambe le condizioni sono rispettate, lo stato patrimoniale espone il saldo netto delle posizioni. Tale modifica normativa è efficace dagli esercizi che iniziano il 1 gennaio 2014 o successivamente.

Le modifiche allo IAS 32 sono state omologate con dall'Unione Europea con il Regolamento (UE) n. 1256 del 13 dicembre 2012.

Tali modifiche non hanno impatti significativi nel bilancio consolidato del Gruppo.

Amendments to IAS 36 – recoverable amount disclosure for non financial assets

A seguito dell'entrata in vigore dell'IFRS 13 *Fair Value Measurement* lo IASB ha pubblicato nel maggio 2013 un narrow scope amendment allo IAS 36 "*Recoverable Amount Disclosures for Non-Financial Assets*" che pone maggiori requisiti di informativa contabile sul valore recuperabile delle attività non finanziarie (incluso l'avviamento) inteso come fair value meno i costi di vendita..

Le modifiche allo IAS 36 in oggetto sono efficaci dagli esercizi che iniziano il 1 gennaio 2014 o successivamente.

Tali modifiche sono state omologate con il Regolamento (UE) n. 1374 del dicembre 2013 non hanno impatti significativi per il Gruppo.

Nuovi principi 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 sostanzialmente 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. Gli impatti più significativi sono attesi in termini di processo di valutazione delle perdite attese da parte del risk management 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.

Il Gruppo sta valutando gli impatti delle modifiche proposte dall'IFRS 9 che, da una prima valutazione, potrebbero essere materiali anche se non al momento determinabili.

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 valutazione, 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.

Altre modifiche non significative per il Gruppo

Modifica	Effettive date	Data di pubblicazione
Narrow scope amendments to IAS 39 Financial Instruments – Novation of Derivatives and Continuation of Hedge Accounting	1 gennaio 2014	giugno 2013
Amendments to IAS 19: Defined Benefit Plans: Employee Contributions	1 luglio 2014	novembre 2013
Amendments resulting from Annual Improvements 2010-2012 Cycle	1 luglio 2014	dicembre 2013
Amendments resulting from Annual Improvements 2011-2013 Cycle	1 luglio 2014	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 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

Stato patrimoniale - Attività

1. 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.

1.1 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 prodotti della *unit* stessa. Il valore recuperabile della CGU è determinato considerando le quotazioni di mercato correnti o le valutazioni basate su tecniche normalmente adottate (prevalentemente DDM o, alternativamente *Embedded Value* o *Appraisal value* basato sul metodo EBS). 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 il paragrafo 1.1 – *Avviamento* della sezione *Informazioni sullo stato patrimoniale*.

1.2 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 dismissioni e il valore contabile dell'attività immateriale e sono rilevate nel conto economico nell'esercizio in cui avviene l'eliminazione.

1.2.1 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.

Per quanto riguarda il valore del portafoglio, la verifica della recuperabilità futura viene svolta nel contesto del *Liability Adequacy Test* (LAT) richiamato nei successivi paragrafi 3.2 e 3.3 delle riserve tecniche, 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.

2. Attività materiali

In questa voce sono classificati gli immobili impiegati nell'ordinario svolgimento dell'attività d'impresa e le altre attività materiali.

2.1 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.

2.2 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.

3. Riserve tecniche a carico dei riassicuratori

La voce comprende gli impegni dei riassicuratori derivanti da contratti di riassicurazione disciplinati dall'I-

FRS 4. Le riserve a carico dei riassicuratori sono iscritte e contabilizzate coerentemente ai principi applicabili ai sottostanti contratti di assicurazione diretta.

4. Investimenti

4.1 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 investimenti destinati all'esercizio dell'impresa o alla vendita nell'ordinario svolgimento dell'attività d'impresa sono classificati invece nella voce Attività materiali. Inoltre, gli investimenti per i quali è già in atto un piano di vendita la cui conclusione è prevista entro un anno sono classificati come Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita.

Per la valutazione degli investimenti immobiliari il Gruppo Generali ha optato per il modello del costo previsto dallo IAS 40, seguendo il criterio dell'ammortamento definito dallo IAS 16. Conseguentemente si rimanda a quanto già descritto per la voce degli Immobili ad uso proprio, anche per quanto riguarda gli investimenti realizzati tramite operazioni di locazione finanziaria.

4.2 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.

4.3 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.

4.3.1 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.

4.3.2 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 società appartenenti al segmento finanziario, inclusa, ove richiesto la riserva obbligatoria presso la banca centrale.

I crediti commerciali del Gruppo sono invece classificati nella voce dello Stato Patrimoniale "Crediti diversi".

I "finanziamenti e crediti" sono contabilizzati alla data di regolamento delle relative transazioni e valutati inizialmente al fair value e successivamente con il criterio del costo ammortizzato utilizzando il tasso di interesse effettivo e tenendo conto di eventuali sconti o premi ottenuti al momento dell'acquisizione per rilevarli lungo l'intero periodo di tempo intercorrente fino alla scadenza. I crediti a breve non sono aggiornati poiché l'effetto dell'aggiornamento 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.

4.3.3 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 venderle a breve termine è ancora appropriato. Quando il Gruppo non è in grado di cedere queste attività finanziarie a causa di mercati inattivi e l'intenzione del management di venderli in un prevedibile futuro cambia significativamente, il Gruppo può scegliere di riclassificare queste attività finanziarie. La riclassifica tra i crediti e finanziamenti è ammessa quando l'attività finanziaria presenta i requisiti dalla definizione di crediti e finanziamenti e il Gruppo ha l'intenzione e la capacità di mantenere queste attività nel prevedibile futuro o fino alla scadenza. La riclassificazione alla categoria degli strumenti finanziari detenuti fino alla scadenza è ammessa solo quanto un'entità ha la capacità e l'intenzione di mantenere l'attività fino a scadenza.

Per le attività finanziarie riclassificate al di fuori dalla categoria disponibili per la vendita, qualsiasi utile o perdita precedentemente rilevata a patrimonio netto, sarà ammortizzata nel conto economico sulla base della vita residua dell'investimento utilizzando il tasso d'interesse effettivo. Qualsiasi differenza tra il nuovo costo ammortizzato e i flussi di cassa attesi è ammortizzata sulla vita utile residua dell'attività applicando il tasso d'interesse effettivo. Se l'attività è successivamente svalutata, l'importo contabilizzato nelle altre voci del conto economico complessivo è riclassificato nel conto economico.

4.3.4 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.

4.4 Eliminazione contabile

Un'attività finanziaria (o, ove applicabile, parte di un'attività finanziaria o parte di un gruppo di attività finanziarie simili) viene cancellata dal bilancio quando:

- i diritti a ricevere flussi finanziari dall'attività sono estinti;
- il Gruppo ha trasferito il diritto a ricevere flussi finanziari dall'attività o ha assunto l'obbligo contrattuale di corrisponderli interamente e senza ritardi a una terza parte e (a) ha trasferito sostanzialmente

tutti i rischi e benefici della proprietà dell'attività finanziaria oppure (b) non ha trasferito né trattenuto sostanzialmente tutti i rischi e benefici dell'attività, ma ha trasferito il controllo della stessa.

Nei casi in cui il Gruppo abbia trasferito i diritti a ricevere flussi finanziari da un'attività e non abbia né trasferito né trattenuto sostanzialmente tutti i rischi e benefici o non abbia perso il controllo sulla stessa, l'attività viene rilevata nel bilancio del Gruppo nella misura del suo coinvolgimento residuo nell'attività stessa. In questo caso, il Gruppo riconosce inoltre una passività associata. L'attività trasferita e la passività associate sono valutate in modo da riflettere i diritti e le obbligazioni che il Gruppo ha trattenuto. Il coinvolgimento residuo che prende la forma di una garanzia sull'attività trasferita viene valutato al minore tra il valore contabile iniziale dell'attività e il valore massimo del corrispettivo che il Gruppo potrebbe essere tenuto a corrispondere.

5. Crediti diversi

Tale categoria comprende i crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta, quelli derivanti da operazioni di riassicurazione e gli altri crediti.

5.1 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.

5.2 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.

6. 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.

6.1 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.

6.2 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 alla 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.

6.3 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.

6.4 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.

6.5 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.

7. 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

1. Patrimonio netto

1.1 Patrimonio netto di pertinenza del gruppo

1.1.1 Capitale

Le azioni ordinarie sono iscritte come capitale sociale e il loro valore corrisponde al valore nominale.

1.1.2 Altri strumenti patrimoniali

La voce è destinata ad accogliere categorie speciali di azioni ed eventuali componenti rappresentative di capitale comprese in strumenti finanziari composti.

1.1.3 Riserve di capitale

La voce comprende, in particolare, la riserva sovrapprezzo azioni dell'impresa che effettua il consolidamento.

1.1.4 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.

1.1.5 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.

1.1.6 Riserva per differenze di cambio nette

La voce comprende le differenze di cambio da impu-

tare 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

1.1.7 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.

1.1.8 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.

1.1.9 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.

1.2 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.

2. 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.

3. 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.

3.1 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.

3.1.1 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.

3.1.2 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 3.2 Riserve tecniche vita) a rettifica del valore contabile ai fini IAS/IFRS delle riserve tecniche.

L'effetto contabile principale dell'applicazione dello *shadow accounting* è quello di allocare le plusvalenze/minusvalenze non realizzate, relativamente ai titoli

classificati disponibili per la vendita, per la componente di competenza degli assicurati, alle passività differite verso assicurati, e per quella di competenza delle società assicurative al patrimonio netto. Nel caso di perdite durevoli di valore su investimenti o di plusvalenze/minusvalenze su titoli valutati al fair value rilevato a conto economico, la quota di competenza degli assicurati sulla differenza tra il valore usato per la determinazione del rendimento da retrocedere (ad esempio il valore di carico in gestione separata) e il valore di mercato viene imputata a conto economico. Lo *shadow accounting* permette altresì il riconoscimento di una passività assicurativa legata ad utili non realizzati su attivi classificati come *available for sale* posti a fronte dei contratti a partecipazione, fino a concorrenza dell'incremento di valore di tali attivi dovuto a variazione dei tassi di mercato.

3.1.3 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 (provvigioni 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 pro-

dotti *index* e *unit linked*, qualora separabile, è oggetto di autonoma valutazione (cosiddetto *unbundling*).

3.2 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 3.1.2 delle riserve tecniche.

3.2.1 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" e le passività finanziarie emesse dalle compagnie di assicurazione) 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 (*Best Estimate Liabilities*). Coerentemente con quanto in fase di sviluppo in ambito Solvency2 alla riserva Best Estimate viene aggiunto un *Risk Margin*, valutato utilizzando l'approccio del costo del capitale. La riserva Best Estimate di cui sopra include anche eventuali costi legati alle garanzie implicite presenti nei portafogli valutati secondo metodologie *market-consistent*.

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 una società internazionale di consulenza attuariale.

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.

3.3 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 ele-

menti 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.

4. Passività finanziarie

In questa macrovoce sono incluse le passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico e passività finanziarie al costo ammortizzato.

4.1 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.

4.2 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.

4.3 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.

5. Debiti

5.1 Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta e di riassicurazione

La voce comprende i debiti derivanti da operazioni assicurative e riassicurative.

5.2 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 al successivo paragrafo 6.4.

6. Altri elementi del passivo

La macrovoce comprende gli elementi non contenuti in altre voci del passivo. In particolare sono comprese le passività di un gruppo in dismissione posseduto per la

vendita, le passività fiscali correnti e differite e le commissioni attive differite.

6.1 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.

6.2 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.

6.3 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.

6.4 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

1. Ricavi

1.1 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.

1.2 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.

1.3 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.

1.4 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.

1.5 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*).

1.6 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.

2. Costi

2.1 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.

2.2 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.

2.3 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.

2.4 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 inte-

ressi 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*).

2.5 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.

2.6 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.

2.7 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.

3. 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.

1. 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).

2. Imputazioni

Riporta l'imputazione dell'utile o della perdita dell'esercizio, l'allocatione 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 16.41e IAS 38.87 etc.), le variazioni degli utili o delle perdite rilevati direttamente nel patrimonio.

3. Rettifiche da riclassificazione a Conto Economico

Riporta gli utili o le perdite in precedenza rilevati direttamente nel patrimonio netto che sono riclassificati nel

Conto Economico secondo quanto stabilito dai principi contabili internazionali (es. a seguito di cessione di un'attività finanziaria disponibile per la vendita).

4. 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).

5. Variazioni interessenze partecipative

Riporta gli effetti delle operazioni sul capitale delle partecipata che non comportino la perdita di controllo.

6. Esistenza

Riporta le componenti patrimoniali e gli utili o le perdite imputate direttamente a patrimonio netto alla data di chiusura del periodo di riferimento.

Il prospetto esplicita tutte le variazioni al netto delle imposte e degli utili e delle perdite, derivanti dalla valutazione di attività finanziarie disponibili per la vendita, attribuibili agli assicurati e imputati alle passività assicurative.

Rendiconto finanziario

Il prospetto, predisposto con il metodo indiretto, è redatto in conformità a quanto richiesto dal Regolamento ISVAP (ora IVASS) n. 7 del 13 luglio 2007 e sue succes-

sive modificazioni e distinguendo le voci che lo compongono fra le attività operativa, di investimento e di finanziamento.

Altre informazioni

1. 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 ammortiz-

zato viene utilizzato come migliore stima per la determinazione del fair value.

Ai fini della misurazione e dell'informativa, il fair value dipende dalla sua unità di conto a seconda che l'attività o la passività sia un'attività o una passività stand-alone, un gruppo di attività, un gruppo di passività o di un gruppo di attività e passività, determinato in conformità con i relativi IFRS. Tuttavia nella determinazione del fair value, la valutazione dovrebbe riflettere il suo utilizzo se effettuato in combinazione con altre attività.

Con riferimento alle attività non finanziarie la misurazione del fair value considera la possibilità dei partecipanti al mercato di generare benefici economici attraverso il maggior e miglior utilizzo (*highest and best use*) ovvero attraverso la vendita dell'attività ad altro partecipante al mercato che ne farebbe il maggior e miglior utilizzo. Il maggior e miglior utilizzo considerato deve essere fisicamente possibile, legalmente consentito tenendo conto della fattibilità finanziaria. L'utilizzo corrente di un'attività non finanziaria è generalmente considerato *l'highest and best use* a meno che il mercato o altri fattori evidenzino un utilizzo alternativo che massimizzi il valore dell'asset.

Per le passività il fair value è rappresentato dal prezzo pagato per trasferire la passività in una transazione ordinaria nel mercato principale (o più vantaggioso) alla data di misurazione alle condizioni correnti di mercato (*exit price*). La misurazione deve sempre considerare il merito creditizio dell'emittente.

Con riferimento alle passività, se non è disponibile un prezzo quotato per il trasferimento di uno strumento identico o simile e lo strumento è detenuto da altri come un'attività, la misurazione considera la prospettiva di un partecipante al mercato che detiene lo strumento identico alla data di misurazione.

Fair Value Hierarchy

Le attività e passività valutate al fair value nel bilancio consolidato sono misurate e classificate secondo la gerarchia del fair value stabilita dall'IFRS13, che consiste in tre livelli attribuiti in base all'osservabilità degli input impiegati nell'ambito delle corrispondenti tecniche di valutazione utilizzata.

I livelli di gerarchia del fair value si basano sul tipo di input utilizzati nella determinazione del fair value con tecniche di valutazione che sono adatte alle circostanze e per le quali vi sono sufficienti dati disponibili per valutare il fair value massimizzando l'utilizzo di input osservabili rilevanti e minimizzando l'uso di input non osservabili:

- Livello 1: sono prezzi quotati (non rettificati) osservati su mercati attivi per attività o passività identiche cui l'entità può accedere alla data di valutazione.
- Livello 2: input diversi dai prezzi quotati di cui al Livello 1 che sono osservabili per l'attività o la passività, sia direttamente che indirettamente (ad esempio prezzi quotati per attività o passività simili in mercati attivi; prezzi quotati per attività o passività identiche o simili in mercati non attivi; input diversi dai prezzi quotati che sono osservabili per l'attività o passività; market-corroborated inputs).
- Livello 3: tecniche di 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 risul-

tante 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 e deve essere adeguato alle circostanze e per i quali sono a disposizione dati sufficienti per misurare il fair value, massimizzando l'uso dei dati osservabilirilevanti 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).

2. 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 similare 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 copertura della volatilità dei flussi finanziari (*cash flow hedge*) a fronte di future operazioni di rifinanziamento di passività subordinate di prossima scadenza, che

ai fini contabili sono qualificate come di copertura di un'operazione futura (*hedge of a forecast transaction*), il cui accadimento è molto probabile e può avere effetto a conto economico. La parte efficace dell'utile o della perdita sullo strumento di copertura è rilevata tra le voci del conto economico complessivo, mentre la parte non efficace deve essere rilevata nel conto economico separato. Quando la transazione futura risulta nella rilevazione contabile di un'attività o passività finanziaria l'utile o la perdita sullo strumento di copertura relativo alla parte efficace della copertura che è stata rilevata nel prospetto di conto economico complessivo viene riclassificata dal patrimonio netto al conto economico separato come rettifica da riclassificazione.

Le coperture di un investimento netto in una gestione estera (*hedge of a net investment in a foreign operation*) sono contabilizzate in modo simile alle coperture di flussi finanziari: la parte efficace dell'utile o della perdita sullo strumento di copertura è rilevata tra le voci del conto economico complessivo, mentre la parte non efficace deve essere rilevata nel conto economico separato.

3. 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'obiettiva 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 di Gruppo è considerata come un'obiettiva evidenza di *impairment*.

La soglia di significatività è definita pari al 30%, mentre la prolungata perdita di valore è definita come una riduzione del fair value continuativa al di sotto del costo di Gruppo 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.

4. 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);
- 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.

5. 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 oltre al 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 stato calcolato utilizzando un modello che ha considerato 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 modello di *pricing* adotta una simulazione di tipo binomiale per poter tenere conto dei possibili risultati di

performance dell'azione Generali rispetto un gruppo dei *peers*. Gli altri fattori e condizione che determinano il diritto di ricevere il bonus in termini di azioni gratuite sono considerati esterni a questa valutazione. Probabilità che questa condizione 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.

Inoltre, si rileverà un costo per ogni modifica che comporti un aumento del fair value totale del piano di pagamento, o che sia comunque favorevole per i dipendenti; tale costo è valutato con riferimento alla data di modifica.

Se i diritti vengono annullati, sono trattati come se fossero maturati alla data di annullamento ed eventuali costi non ancora rilevati a fronte di tali diritti sono rilevati immediatamente. Ciò comprende ogni premio quando le condizioni di assegnazione sia sotto il controllo dell'entità che dei dipendenti non vengono raggiunte. Tuttavia, se un diritto annullato viene sostituito da un 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.

6. Informativa per segmento di attività

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.

A partire dalla presente relazione finanziaria, si è proceduto a rivedere la rappresentazione dei segmenti operativi per fornire un'informativa maggiormente in linea con il nuovo assetto organizzativo del Gruppo, oltre che per una migliore rappresentazione economica delle performance di segmento di business e di territorio.

La precedente identificazione dei segmenti di business "gestione Vita", "gestione Danni", "gestione Finanziaria" e "Spese di Holding" è stata rivista nei seguenti 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, che 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.

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.

7. Informativa per segmento geografico

Con decorrenza 1 novembre 2013, il Gruppo Generali ha completato la semplificazione territoriale su sette aree geografiche 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 LatAm (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*.

8. 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.

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.

Nel contesto del Sistema di gestione dei rischi il presente Report è parte integrante dei processi di *reporting*, volti a fornire una più ampia informativa in merito al profilo di rischio e alle relative esposizioni ai diversi livelli della struttura operativa.

Il Gruppo Generali è dotato di un Sistema di Controllo Interno e di Gestione dei Rischi approvato 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. Il Gruppo persegue un elevato livello di integrazione dei suoi processi di *risk management* in tutte le aree di business nei Paesi in cui opera. Il modello di gestione dei rischi di Gruppo viene applicato nelle diverse società con profondità e livelli di integrazione dipendenti dalla complessità dei rischi sottostanti, dipendenti dalle caratteristiche delle attività svolte a livello locale. 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* locali alla funzione del *Risk Management* di Gruppo. 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.

Il Gruppo, anche al fine di dare attuazione alle disposizioni comunitarie e nazionali emanate per la fase di preparazione all'entrata in vigore di *Solvency II (Interim Measures)*, ha rafforzato ulteriormente i presidi relativi al sistema di gestione dei rischi, con particolare attenzione al modello di valutazione del profilo di rischio, al processo di monitoraggio e alla conseguente informativa destinata all'Autorità di Vigilanza e al mercato. In tale ambito sono state definite ed aggiornate le politiche di rischio, anche disciplinando i principali processi, i relativi ruoli e responsabilità, in conformità alla normativa applicabile. In preparazione all'entrata in vigore di *Solvency II*, il Gruppo ha inoltre confermato l'impegno nel processo di *pre-application*, allo scopo di ricevere l'autorizzazione all'utilizzo del modello interno ai fini della determinazione del requisito patrimoniale regolamentare, seguendo la pianificazione concordata con il *Group Supervisor* e le altre Autorità di Vigilanza facenti parte del Collegio dei Supervisor. Tale attività ha comportato durante l'anno un significativo sviluppo e miglioramento della metodologia di valutazione dei principali rischi.

Inoltre, si evidenzia che la Politica di gestione dei rischi di Gruppo è stata aggiornata nel corso del periodo al fine di tener conto dei principi relativi alla Valutazione interna del rischio e della solvibilità (*Own Risk and Solvency Assessment*), nonché di includere un modello gestionale finalizzato all'attuazione della strategia di rischio definita dal Consiglio di Amministrazione.

Il Gruppo Generali è stato designato entità assicurativa a rilevanza sistemica dal *Financial Stability Board* (FSB) in considerazione della sua dimensione, del suo presenza internazionale e del suo ruolo nel più ampio sistema finanziario globale. Tale designazione, che si innesta in un *framework* internazionale in cui vari criteri sia qualitativi che quantitativi sono stati considerati, comporta la necessità di adeguare i processi interni del Gruppo ai requisiti specifici definiti dall'*International Association of Insurance Supervisors* (IAIS) mirati alla mitigazione e gestione dei rischi sistemici globali. Il Gruppo, in linea con le altre entità sistemiche assicurative, partecipa attivamente al gruppo di lavoro che supporta lo sviluppo dell'impianto metodologico in fase di definizione per gli assicuratori sistemici.

Al fine di adeguarsi ai requisiti di vigilanza potenziata (*Enhanced Supervision*) è stato definito tra i presidi di rischio sistemico e di liquidità un *Systemic Risk Management Plan* e un *Liquidity Risk Management Plan*. È stato quindi sviluppato un *Recovery Plan* al fine di dimostrare la capacità del Gruppo di affrontare e superare scenari estremi di crisi sistemica che potrebbero minare la stabilità economica e finanziaria del Gruppo stesso. Si è inoltre contribuito al processo di definizione del *Resolution Plan*.

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 e sotto 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 nonché evidenze numeriche, in ottemperanza ai requisiti dell'IFRS 7.

1. 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 Amministrazione¹¹ 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.

In dettaglio, il “*Sistema di Controllo Interno e Gestione dei Rischi*” illustra i ruoli e le responsabilità degli organi sociali, delle strutture operative e delle funzioni di controllo nell'ambito del processo di gestione dei rischi, con particolare riferimento a quelli designati come “chiave” nell'ambito della normativa *Solvency II*. Conformemente alla normativa applicabile nel documento vengono definiti i ruoli del Consiglio di amministrazione, del Comitato Controllo e Rischi, dell'Alta direzione e dei relativi comitati a supporto. Vengono quindi dettagliati i ruoli e le responsabilità in capo alle funzioni di controllo.

In particolare, la “*Politica di Gestione dei Rischi*”, allegata al menzionato Sistema, delinea i principi, le strategie ed i processi volti ad individuare, valutare e monitorare i rischi, in un'ottica attuale e prospettica.

La seguente tabella illustra le politiche previste nell'ambito della normativa *Solvency II*, e in particolare quelle relative alle principali categorie di rischio:

Categoria di rischio	Politica relativa al tipo di rischio	Altre politiche previste dalla normativa <i>Solvency II</i>
Rischi finanziari e di credito	Politica di gestione degli investimenti di Gruppo	Politica di Gestione del Capitale
Rischi di sottoscrizione	Politica di Sottoscrizione e Riservazione Vita di Gruppo Politica di Sottoscrizione e Riservazione Danni di Gruppo	Politica di Reporting di Gruppo Politica <i>Fit & Proper</i> di Gruppo
Rischio operativo	Politica di Gestione dei Rischi Operativi di Gruppo	Politica di Qualità dei Dati di Gruppo
Rischio di liquidità	Politica di Gestione del Rischio di Liquidità di Gruppo	Politica di esternalizzazione di Gruppo

1.1 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 “Si-

stema di Controllo Interno e Gestione dei Rischi”. Tale documento viene approvato annualmente dal Consiglio di Amministrazione di Capogruppo e, successivamente, dal Consiglio¹² delle società del Gruppo, tenendo in considerazione le specificità e le normative locali.

¹¹ Per “Consiglio di Amministrazione” si intende il Consiglio di Amministrazione di Assicurazioni Generali SpA, in qualità di Capogruppo.

¹² Per “Consiglio” si intende l'Organo amministrativo, direttivo o di vigilanza in coerenza con la normativa locale.

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'informativa 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 gestione dei rischi e dei controlli interni. 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 single 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* (principale comitato di supporto all'Alta Direzione) opera con un approccio manageriale di squadra nella gestione del business a livello internazionale al fine di migliorare l'allineamento sulle priorità strategiche del Gruppo e di aumentare l'efficacia e la condivisione del processo decisionale. Esso, 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.

L'Alta Direzione della Capogruppo è inoltre supportata dai comitati *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.

Anche le compagnie del Gruppo hanno istituito Comitati rischi con compiti di supporto all'organo amministrativo in termini di gestione dei rischi.

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* e di *Group Compliance* rappresentano la Seconda Linea di Difesa. Il *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;

- il *Group Internal 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*. La funzione di *Internal Audit* riporta in modo diretto al Consiglio di Amministrazione.

Nell'ambito del primo livello organizzativo del sistema di gestione dei rischi e dei controlli, 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 dei Controlli Interni e Gestione dei Rischi sopra descritte. Modifiche locali sono previste solamente in caso di conflitto con la normativa locale.

2. 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 propensione al rischio definita dal Consiglio di Amministrazione di Assicurazioni Generali.

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.

2.1 Il processo 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 (inclusa la valutazione prospettica nella relazione ORSA) destinata al Consiglio di Amministrazione, all'Autorità di Vigilanza e agli *stakeholder* esterni.

L'*Own Risk and Solvency Assessment* (ORSA) è definita come l'insieme dei processi e procedure finalizzate all'identificazione, misurazione, monitoraggio, gestione e informativa sui rischi, in ottica attuale e prospettica, nonché del livello di fondi propri necessari per soddisfare i requisiti minimi di solvibilità.

A tal fine, la Politica indica le principali attività che devono essere poste in essere per effettuare la valutazione prospettica dei rischi, integra i processi volti all'implementazione del Sistema di Gestione dei Rischi e descrive le procedure per la produzione del Report ORSA.

3. Identificazione dei rischi

Il processo di identificazione dei rischi è disegnato in modo tale da consentire che:

- i rischi identificati vengano adeguatamente considerati;
- il modello di capitale economico rifletta il profilo di rischio del Gruppo Generali;

- i rischi materiali quantificabili vengano adeguatamente valutati.

La Mappa dei rischi del Gruppo, approvata dal Consiglio di Amministrazione di Assicurazioni Generali, identifica i principali rischi di seguito elencati:

Rischi finanziari	Rischi di credito	Rischi relativi al Pilastro I			Rischi non relativi al pilastro I
		Rischi sottoscrittivi danni	Rischi sottoscrittivi vita e malattia	Rischi operativi	
Tassi d'interesse	Ampliamento dello spread	Tariffazione	Mortalità	Compliance Risk	Rischio di liquidità
Volatilità dei tassi interesse	Default	Riservazione	Longevità	Financial reporting risk	Rischio strategico
Azioni		Catastrofi	Morbilità/ Invalidità	Frode interna	Rischio reputazionale
Volatilità delle azioni			Riscatti	Frode esterna	Rischio di contagio
Immobili			Spese	Rapporto d'impiego	Rischi emergenti
Valute			Malattia	Clienti e prodotti	
Concentrazione				Danni ad asset fisici	
				Interruzioni dell'operatività e disfunzioni dei sistemi	
				Esecuzione e gestione dei processi	

4. Misurazione dei rischi

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.

5. Rischi finanziari

I rischi finanziari includono i rischi derivanti da variazioni inattese nei tassi di interesse, azioni, immobili e tassi di cambio, nonché da incrementi della volatilità dei corsi azionari e dei tassi di interesse che possono avere un impatto negativo sui risultati economici e finanziari.

Vengono considerate altresì le perdite derivanti da concentrazioni eccessive in singole controparti.

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: movimenti dei mercati finanziari implicano un cambiamento sia del valore degli investimenti che delle passività assicurative. Pertanto un'adeguata analisi dell'impatto delle variazioni avverse dei mercati presuppone la consi-

derazione delle volatilità, delle correlazioni tra i rischi stessi e degli effetti sul valore economico delle passività assicurative collegate.

Nella gestione degli investimenti le Compagnie seguono le Linee guida di Gruppo relative all'assunzione dei rischi.

Per quanto riguarda gli investimenti soggetti al rischio di mercato¹³, a fine esercizio 2014 il loro valore di mercato ammonta a circa € 365 miliardi.

(in milioni di euro)	31/12/2014		31/12/2013	
	Totale fair value	Composizione (%)	Totale fair value	Composizione (%)
Strumenti di capitale	17.610	4,8%	17.740	5,5%
Esposizione dirette in azioni	9.839		11.111	
Quote di OICR e altri investimenti azionari	7.770		6.629	
Strumenti a reddito fisso	324.485	88,9%	284.347	87,4%
Titoli governativi	167.301		140.339	
Titoli societari	129.255		113.541	
Finanziamenti (altri strumenti a reddito fisso)	12.974		17.102	
Quote di OICR	14.955		13.364	
Immobili	23.074	6,3%	23.409	7,2%
Investimenti immobiliari	17.650		17.910	
Immobili uso proprio	3.181		3.370	
Quote di OICR	2.243		2.128	
Totale esposizione	365.169	100,0%	325.496	100,0%

L'esposizione verso gli strumenti a reddito fisso registra un incremento attestandosi all'88,9% (87,4% al 31 dicembre 2013) mentre registrano una flessione sia l'incidenza degli strumenti di capitale, che si attestano al 4,8% (5,5% al 31 dicembre 2013) che quella degli investimenti immobiliari del Gruppo pari al 6,3% (7,1% al 31 dicembre 2013).

Come sopra evidenziato, l'impatto economico per l'azionista di cambiamenti dei tassi di interesse, dei valori delle azioni e della loro volatilità, non dipende solamente dalla sensitività 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.

Al fine di tenere sotto controllo 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 sull'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 o di *duration* dell'attivo e del passivo, per la gestione del rischio di tasso di interesse;

¹³ Per investimenti soggetti al rischio di mercato nell'ottica dell'IFRS 7 si intendono il totale degli investimenti escluse le attività finanziarie dove il rischio è sopportato dagli assicurati, le partecipazioni in società controllate, collegate e *joint ventures*, i derivati, i crediti interbancari e verso la clientela bancaria, le disponibilità liquide ed altri strumenti finanziari residuali non rappresentati da titoli di debito, prestiti o capitale. Inoltre sono ricompresi anche gli immobili destinati all'uso di terzi e gli immobili ad uso proprio.

- 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 Gruppo è inoltre 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.

Il rischio di cambio derivante dalle emissioni di prestiti subordinati in sterline è neutralizzato con specifiche operazioni con strumenti derivati di copertura.

Infine, il rischio di concentrazione consiste nella possibilità che una singola esposizione, o gruppo di esposizioni, generi una perdita di entità tale da compromettere la posizione di solvibilità e finanziaria del Gruppo. Ai fini di 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.

Nelle tabelle sottostanti viene riportato il dettaglio del *fair value* dell'esposizione in azioni suddiviso per settore e per Paese e degli investimenti immobiliari per Paese:

Dettaglio per settore dell'esposizione in azioni

(in milioni di euro)	31/12/2014	
	Totale fair value	Composizione (%)
Strumenti di capitale	17.610	100,0%
Finanziario	2.727	15,5%
Consumer	1.551	8,8%
Utilities	1.200	6,8%
Industriale	1.326	7,5%
Altri	3.035	17,2%
Alternative investments	3.023	17,2%
Quote di OICR	4.747	27,0%

Dettaglio per Paese dell'esposizione in azioni

(in milioni di euro)	31/12/2014	
	Totale fair value	Composizione (%)
Strumenti di capitale - investimenti diretti	9.839	
Italia	2.678	27,2%
Francia	2.710	27,5%
Germania	934	9,5%
Paesi dell'Europa centro-orientale	94	1,0%
Resto dell'Europa	2.631	26,7%
Spagna	204	2,1%
Austria	139	1,4%
Svizzera	251	2,6%
Olanda	473	4,8%
Regno Unito	982	10,0%
Altri	583	5,9%

Dettaglio per Paese degli investimenti immobiliari

(in milioni di euro)	31/12/2014		31/12/2014	
	Investimenti immobiliari		Immobili a uso proprio	
	Totale fair value	Composizione (%)	Totale fair value	Composizione (%)
Investimenti immobiliari diretti	17.650		3.181	
Italia	5.923	33,6%	1.459	45,9%
Francia	4.832	27,4%	397	12,5%
Germania	2.710	15,4%	678	21,3%
Paesi dell'Europa centro-orientale	321	1,8%	83	2,6%
Resto d'Europa	3.636	20,6%	456	14,3%
Spagna	737	4,2%	113	3,5%
Austria	1.340	7,6%	126	4,0%
Svizzera	896	5,1%	190	6,0%
Altri	663	3,8%	27	0,8%
Resto del mondo	229	1,3%	108	3,4%

5.1 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 Gruppo¹⁴.

L'*Embedded Value* può essere definito come una valutazione del valore del Gruppo, al netto del valore attribuibile alla nuova produzione.

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 tratte-

nuto 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*, seguendo i parametri indicati dal CFO Forum:

- curva dei tassi d'interesse +1%: sensitività ad un movimento parallelo della curva dei tassi d'interesse di +100 bps, seguito dalla variazione delle ipotesi economiche correlate;
- curva dei tassi d'interesse -1%: sensitività ad un movimento parallelo della curva dei tassi d'interesse di -100 bps con un livello minimo (Floor) dello 0%, seguito dalla variazione delle ipotesi economiche correlate;
- investimenti azionari -10%: sensitività ad una diminuzione del 10% 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 e a quello precedente.

¹⁴ Il Gruppo pubblica annualmente un rapporto sull'*Embedded Value* delle attività del segmento vita.

Analisi di sensitività dell'Embedded Value Vita: rischi di mercato

(%)	31/12/2014	31/12/2013
Variazione dei tassi di interesse +1%	6,8	2,9
Variazione dei tassi di interesse -1%	-15,9	-6,4
Variazione dei corsi azionari -10%	-3,5	-3,1
Variazione del valore di mercato degli immobili -10%	-3,4	-3,0

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 2014, ad un rischio di diminuzione dei tassi d'interesse, in modo analogo a quanto osservato nell'esercizio precedente; la riduzione di *Embedded Value* risulta superiore alla variazione osservata nel caso opposto, di aumento dei tassi di interesse. L'asimmetria di cui sopra, amplificata rispetto all'anno precedente a causa della riduzione dei tassi di interesse e dell'incremento delle relative volatilità registrate a fine 2014, 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.

5.2 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 (+/- 100bp di variazione della curva dei tassi d'interesse, +/- 10% 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 +/- 100bp ai tassi di interesse e +/- 10% 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 vendita¹⁵,
- 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

¹⁵ Nell'analisi di *sensitivity* non si ipotizza il raggiungimento dei trigger definiti ai fini dell'*impairment*.

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

(%)	31/12/2014	31/12/2013
Variazione dei tassi di interesse +1%	-833	-651
Variazione dei tassi di interesse -1%	681	684
Variazione dei corsi azionari +10%	248	308
Variazione dei corsi azionari -10%	-247	-312

6. Rischio di credito

Il rischio di credito si riferisce a possibili perdite derivanti dall'insolvenza delle controparti nel rispettare le loro obbligazioni (rischio di default), o da variazioni nelle esposizioni derivanti da cambiamenti nel merito di credito o comunque dall'ampliamento del livello dello *spread* (rischio di ampliamento dello *spread*).

6.1 Rischio di credito degli investimenti finanziari

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*) e 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.

Per l'attribuzione di un *rating* interno ad 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. Agli strumenti

privi di *rating* viene attribuito un *rating* interno basato su approfondite analisi economico-finanziarie.

Il portafoglio a reddito fisso del Gruppo è caratterizzato da un approccio conservativo.

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 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.

Nelle tabelle sottostanti viene riportato il dettaglio del *fair value* dei titoli governativi suddiviso per Paese e *rating*:

Dettaglio per Paese delle obbligazioni governative

(in milioni di euro)	31/12/2014			
	Totale fair value	Composizione (%)	di cui esposizione domestica	Composizione (%)
Obbligazioni governative	167.301		106.605	
Italia	61.197	36,6%	56.055	91,6%
Francia	35.734	21,4%	25.291	70,8%
Germania	9.168	5,5%	6.840	74,6%
Paesi dell'Europa centro-orientale	10.234	6,1%	6.112	59,7%
Resto d'Europa	33.510	20,0%	11.393	34,0%
Spagna	11.410	6,8%	5.285	46,3%
Austria	6.071	3,6%	2.318	38,2%
Belgio	9.384	5,6%	2.283	24,3%
Altri	6.646	4,0%	1.506	22,7%
Resto del Mondo	6.592	3,9%	914	13,9%
Supranational	10.867	6,5%		0,00%

Dettaglio per *rating* delle obbligazioni governative

(in milioni di euro)	31/12/2014		31/12/2013	
	Totale fair value	Composizione (%)	Totale fair value	Composizione (%)
Obbligazioni governative	167.301		140.339	
AAA	24.541	14,7%	18.844	11,3%
AA	57.666	34,5%	48.196	28,8%
A	7.363	4,4%	3.756	2,2%
BBB	73.977	44,2%	66.398	39,7%
Non investment grade	3.184	1,9%	2.727	1,6%

L'esposizione ai titoli obbligazionari governativi è pari a € 167.280 milioni ed il 63,4% 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.

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.

Nelle tabelle sottostanti viene riportato il dettaglio del *fair value* dei titoli *corporate* suddiviso per settore o tipologia, Paese e *rating*:

Dettaglio per settore delle obbligazioni *corporate*

(in milioni di euro)	31/12/2014	
	Totale fair value	Composizione (%)
Obbligazioni corporate	129.255	
Finanziario	42.337	32,8%
Covered Bonds	30.891	23,9%
Asset-backed	1.725	1,3%
Utilities	16.270	12,6%
Industriale	12.620	9,8%
Consumer	8.115	6,3%
Telecomunicazioni	6.390	4,9%
Energetico	4.669	3,6%

Dettaglio per rating delle obbligazioni *corporate*

(in milioni di euro)	31/12/2014		31/12/2013	
	Totale fair value	Composizione (%)	Totale fair value	Composizione (%)
Obbligazioni corporate	129.255		113.541	
AAA	27.232	21,1%	29.627	22,9%
AA	7.645	5,9%	9.205	7,1%
A	38.983	30,2%	33.728	26,1%
BBB	41.306	32,0%	32.309	25,0%
Non investment grade	11.999	9,3%	6.425	5,0%

L'esposizione ai titoli obbligazionari *corporate* è pari a € 129.255 milioni ed è costituita per il 43,4% da obbligazioni del settore *corporate* non finanziario, per il 32,7% da obbligazioni del settore *corporate* finanziario e per il 23,9% da *covered bonds*.

6.2 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 adem-

piere 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.

Rating delle riserve tecniche a carico dei riassicuratori

(in milioni di euro)	31/12/2014	31/12/2013
AAA	3	6
AA	1.972	2.621
A	1.219	1.214
BBB	142	169
Non investment grade	0	0
No Rating	1.042	864
Totale	4.378	4.875

La tabella 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.

La nostra politica nella scelta delle controparti è stabile nel tempo, oltre che prudente, e le variazioni evidenziate da un anno all'altro dipendono normalmente da cambiamenti di rating occorsi durante l'anno riguardanti alcuni riassicuratori o da significativi smontamenti di riserva a fronte di singoli sinistri, come avvenuto quest'anno nella classe di rating AA (smontamento di riserva di € 450 milioni con un unico riassicuratore)

Nel 2014 si continuano a cogliere gli effetti del modello di business centralizzato adottato dal Gruppo a partire dal 2012 che, prevedendo la cessione dei trattati di riassicurazione al 100% alla Holding, manifestano una progressiva riduzione delle cessioni fuori Gruppo e, conseguentemente, delle riserve complessive a carico dei riassicuratori.

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. È il caso, quest'anno, di un'importante riserva maturata nel 2014 con controparti *not rated*, coperta quasi interamente da depositi.

7. 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.

7.1 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 relativa al valore atteso dei riscatti e delle spese.

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 ri-

schi 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 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.

La tabella di seguito evidenzia la distribuzione, per livello di garanzia offerta, delle riserve tecniche lorde del lavoro diretto.

Riserve tecniche e passività finanziarie del segmento vita: garanzia di rendimento

(in milioni di euro)	Lavoro diretto lordo	
	31/12/2014	31/12/2013
Passività con garanzia di tasso di interesse (*)	255.629	244.770
da 0% a 1%	69.516	56.503
da 1% a 3%	107.248	105.317
da 3% a 4%	49.173	51.500
da 4% a 5%	28.535	30.173
Oltre a 5 %	1.157	1.277
Passività senza garanzia di tasso d'interesse	70.638	60.907
Passività agganciate ad attivi specifici	6.894	6.930
Totale	333.160	312.606

(*) L' estremo superiore di ciascun intervallo è escluso

Il totale include le riserve matematiche pari a € 249.760 milioni (€ 238.629 milioni nel 2013), le riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e le riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione pari a € 51.663 milioni (€ 45.795 milioni nel 2013), la riserva di senescenza del segmento vita pari a € 10.962 milioni (€ 10.249 milioni nel 2013) e le passività finanziarie da contratti di investimento che ammontano a € 20.776 milioni (€ 17.933 milioni nel 2013).

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.

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 € 70.638 milioni (€ 60.907 milioni al 31 dicembre 2013).

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

(%)	31/12/2014	31/12/2013
Spese di amministrazione -10%	3,6	3,6
Riscatti -10%	1,9	3,5
Mortalità/Invalidità (escluse rendite) -5%	1,8	2,0
Mortalità (rendite) -5%	-1,4	-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, come per l'esercizio precedente, 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 carichi di sicurezza. Per i principali portafogli 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 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* 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 e limiti operativi cui le Compagnie del Gruppo 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 eccedenza (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.

Per quanto riguarda il rischio di longevità, esso è 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.

Per quello che riguarda i nuovi contratti le ipotesi demografiche, in particolare dove garantite, sono quelle considerate 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 (*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* 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.

Infine, la tabella di seguito mostra la concentrazione dei premi lordi diretti del segmento vita, comprensivi degli *investment contract*, per linea di business ed area territoriale.

Premi lordi diretti per linea di business ed area territoriale

(in milioni di euro)	Risparmio		Puro rischio e malattia		Linked		Totale	
	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013
Italia	14.467	12.543	224	200	2.703	569	17.393	13.312
Francia	5.021	4.458	1.566	1.582	1.437	1.225	8.024	7.266
Germania	5.858	7.488	4.195	4.144	3.623	3.357	13.675	14.989
Paesi dell'Europa centro-orientale	767	851	247	245	473	471	1.487	1.568
EMEA	2.267	2.057	848	833	3.780	2.789	6.894	5.679
Spagna	780	807	186	186	17	12	984	1.005
Austria	749	639	284	259	242	239	1.275	1.137
Svizzera	253	169	134	134	740	760	1.127	1.062
Altri EMEA	484	442	243	254	2.781	1.778	3.508	2.474
America Latina	30	29	222	230	0	0	252	259
Asia	708	616	227	203	114	83	1.049	902
International Operations	73	69	24	19	0	0	97	88
Totale premi diretti lordi	29.190	28.111	7.553	7.457	12.128	8.495	48.871	44.062

I dati riportati evidenziano la prevalenza di forme contrattuali di tipo risparmio (59,7% sul totale), mentre il 24,8% dei premi lordi diretti è legato a contratti *unit/index linked*. Il portafoglio "malattia" ha un peso rilevante in Germania e Austria, dove operano Compagnie dedicate esclusivamente a questo segmento, mentre la raccolta premi delle altre aree territoriali fa riferimento a coperture complementari ai contratti vita.

La distribuzione per area territoriale mostra come il Gruppo sia presente sui mercati vita e malattia nei diversi Paesi con una relativa stabilità della raccolta premi. Va comunque evidenziata l'elevata concentrazione in Europa, dove vengono raccolti il circa il 97% dei premi vita e malattia totali.

7.2 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 lega-

ta 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 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 sottoscrivite.

I riassicuratori sono scelti in conformità a criteri definiti dal *Corporate Center* (come descritto al paragrafo 5.2).

Per quanto riguarda nello specifico la Capogruppo, i principi sopraindicati sono stati confermati con delibera del Consiglio di Amministrazione del 18 febbraio 2015 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.

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 2005 al 2014. Il costo ultimo include i 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 2014 ammontano a 485,4 milioni di euro).

La differenza tra il costo ultimo ed i pagati cumulati osservati nell'anno di calendario 2014 produce la riserva sinistri riconosciuta nello stato patrimoniale per le generazioni dal 2005 al 2014. 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 2005–2014 indica l'adeguato livello di prudenzialità adottato dal Gruppo Generali nella politica di riservazione.

Andamento dei sinistri

(in milioni di euro)	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Totale
Sinistri pagati cumulati											
alla fine dell'anno di accadimento	4.948	5.122	5.533	5.799	6.011	5.874	5.467	5.578	5.493	5.252	
un anno dopo	8.226	8.603	9.333	9.740	9.886	9.683	9.078	9.096	8.887		
due anni dopo	9.145	9.605	10.384	10.809	11.022	10.758	10.125	10.169			
tre anni dopo	9.603	10.059	10.916	11.327	11.596	11.246	10.563				
quattro anni dopo	9.851	10.354	11.239	11.651	11.915	11.527					
cinque anni dopo	10.033	10.558	11.429	11.869	12.153						
sei anni dopo	10.184	10.714	11.573	12.045							
sette anni dopo	10.295	10.780	11.704								
otto anni dopo	10.346	10.876									
nove anni dopo	10.384										
Stima del costo ultimo dei sinistri cumulati:											
alla fine dell'anno di accadimento	11.291	12.245	12.889	13.294	13.617	13.386	12.822	13.095	12.763	12.188	127.590
un anno dopo	11.612	12.111	12.743	13.129	13.387	13.178	12.515	12.646	12.492		
due anni dopo	11.297	11.896	12.504	12.926	13.286	12.965	12.368	12.458			
tre anni dopo	11.154	11.742	12.364	12.970	13.233	12.967	12.271				
quattro anni dopo	11.092	11.671	12.487	12.927	13.249	12.901					
cinque anni dopo	11.027	11.545	12.435	12.913	13.231						
sei anni dopo	10.918	11.578	12.475	12.886							
sette anni dopo	10.920	11.496	12.456								
otto anni dopo	10.892	11.474									
nove anni dopo	10.873										
Stima del costo ultimo dei sinistri cumulati alla data di bilancio	10.873	11.474	12.456	12.886	13.231	12.901	12.271	12.458	12.492	12.188	123.230
Totale dei sinistri pagati cumulati	-10.384	-10.876	-11.704	-12.045	-12.153	-11.527	-10.563	-10.169	-8.887	-5.252	-103.561
Riserva riconosciuta nello Stato Patrimoniale	489	598	753	841	1.078	1.374	1.707	2.289	3.605	6.936	19.670
Riserva non inclusa nel triangolo di sinistralità											6.707
Riserva iscritta nello Stato Patrimoniale											26.376

Le differenze rispetto a quanto pubblicato negli esercizi precedenti riguardano sostanzialmente variazioni dei tassi di cambio.

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 Persone, 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 94% dei premi diretti lordi.

Le tabelle di seguito mostrano la concentrazione dei premi lordi diretti del segmento danni per linee Auto e Non Auto ed area territoriale nonché il dettaglio per linee di business del Non auto.

Premi del lavoro diretto per linea di business e area geografica

(in milioni di euro)	Auto		Non auto		Totale	
	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013
Italia	2.485	2.612	3.539	3.606	6.023	6.218
Francia	919	990	1.571	1.664	2.490	2.654
Germania	1.360	1.304	2.182	2.127	3.542	3.430
Paesi dell'Europa centro-orientale	926	931	925	953	1.851	1.884
EMEA	1.592	1.581	2.554	2.550	4.146	4.130
Spagna	333	356	913	906	1.246	1.262
Austria	552	541	856	841	1.408	1.383
Svizzera	307	317	366	364	673	682
Altri EMEA	399	366	419	438	819	804
America Latina	769	853	283	254	1.051	1.107
Asia	9	10	73	69	82	78
International Operations	3	1	732	734	735	735
Totale premi diretti lordi	8.062	8.282	11.859	11.955	19.921	20.237

(in milioni di euro)	Persone		Aziende		Infortuni / Malattia(*)	
	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013
Italia	724	803	1.702	1.610	1.113	1.193
Francia	957	953	614	711	0	0
Germania	1.374	1.320	292	278	517	529
Paesi dell'Europa centro-orientale	336	348	479	498	110	107
EMEA	1.060	1.060	829	821	666	669
Spagna	429	426	305	308	179	171
Austria	333	326	367	363	155	152
Svizzera	193	191	4	3	170	170
Altri EMEA	104	116	153	147	162	175
America Latina	20	30	239	203	24	21
Asia	0	5	32	34	40	30
International Operations	560	623	107	92	66	19
Totale premi diretti lordi	5.031	5.142	4.293	4.246	2.535	2.567

(*) I premi del ramo Malattia, gestiti con criteri propri del business vita, sono iscritti nel segmento vita.

8. 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:

- *financial reporting risk* 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 in ogni altra comunicazione di carattere finanziario. Per la gestione del *financial reporting risk* è stato definito un modello che si ispira ai *framework* riconosciuti a livello internazionale (Coso, Cobit). La definizione dell'aspetto metodologico e organizzativo del modello 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 della Capogruppo Assicurazioni

Generali S.p.A. nell'ambito dei poteri e mezzi allo stesso attribuiti ai sensi della Legge 28 dicembre 2005 n. 262, supportato dalla struttura Group Financial Reporting Risk;

- 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*.

9. Rischi non relativi al pilastro I di Solvency II

La categoria include i rischi che non sono inclusi nelle categorie di cui sopra e per i quali non è previsto un requisito di capitale. Sono attribuiti a questa categoria gli altri rischi che incidono sulle capacità di raggiungimento degli obiettivi della compagnia/Gruppo ma la cui corretta gestione e mitigazione non comporta l'attribuzione di un ammontare specifico di capitale.

9.1 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. Vengono adeguatamente considerate anche difficoltà legate alla 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, in un orizzonte temporale di breve e lungo periodo.

Il rischio di liquidità è definito a livello di Gruppo come il rischio di non essere in grado di far fronte efficientemente agli impegni di cassa previsti ed imprevisti, ovvero di essere in grado di farvi fronte solamente tramite l'accesso a condizioni peggiorative al mercato del credito o tramite la liquidazione di attivi finanziari a forte sconto.

Il rischio di liquidità viene preventivamente 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 *framework* 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 imprevedute delle principali 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 fornisce un quadro generale dei principali fattori di rischio, oltre che dettagliare le principali azioni e strategie da intraprendere al fine di un loro preventivo controllo e mitigazione, di linee guida operative che definiscono le principali attività di monitoraggio, la loro frequenza, ed i limiti relativi a ciascun indicatore chiave per la misurazione del rischio, ed infine di uno specifico *Contingency Funding Plan* con l'obiettivo di identificare e formalizzare i processi di *governance* ed i piani finanziari da attivare in caso di rilevanti stress di liquidità.

La politica di gestione del rischio di liquidità e le rispettive linee guida operative sono state a loro volta formalmente approvate dai Board di ciascuna società operativa del Gruppo rientrante 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 su un orizzonte temporale di un anno.

Il modello si focalizza sulla proiezione annuale dei flussi di cassa così come sullo stato di liquidabilità del portafoglio investimenti, con particolare focus su quelli de-

stinati 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 ciascun 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.

Global Systemically Important Insurers (GSII)

A Luglio 2013 il Gruppo Generali è stato inserito dallo IAIS (*International Association of Insurance Supervisors*) nella lista dei *Global Systemically Important Insurers (GSII)*, ovvero i principali gruppi assicurativi a livello globale il cui eventuale fallimento potrebbe comportare ripercussioni negative sull'intero sistema economico. Tale nomina ha comportato, tra le altre cose, la necessità di rafforzare il presidio sul rischio di liquidità di Gruppo, in quanto espressamente richiesto dalla nuova normativa. Il progetto GSII ha infatti lo scopo di creare un *framework* comune ai principali competitors globali inseriti nello scope al fine di evitare, come detto, che crisi finanziarie legate a tali gruppi possano impattare l'intero sistema economico.

Il Gruppo Generali ha pertanto intrapreso un progetto di perfezionamento dei propri processi e modelli interni relativi al monitoraggio del rischio di liquidità al fine di essere *compliant* anche con le nuove richieste GSII.

Tale progetto ha trovato perfezionamento nel corso del 2014 tramite la formale approvazione da parte del Board di Assicurazioni Generali S.p.A. del *Liquidity Risk Management Plan*, ovvero di uno specifico piano di Gruppo che definisce e disciplina tutti i principali aspetti legati al rischio di liquidità di Gruppo, dalle potenziali fonti di stress passando per gli strumenti di monitoraggio e mitigazione fino a prevedere adeguati sistemi di *governance* ed *escalation* per la gestione delle situazioni di criticità.

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, valutazioni sulle possibili necessità di capitale delle controllate, nonché una continua analisi delle strategie di rifinanziamento del debito di Gruppo.

Tali valutazioni, supportate dall'analisi del modello di misurazione del rischio di liquidità (il "*liquidity risk model*") descritto precedentemente, vengono inoltre estese prendendo come riferimento scenari macroeconomici e dei mercati finanziari sfavorevoli, con lo scopo di essere in grado di soddisfare 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 si-

stema 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 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.

Il rischio di liquidità è gestito anche attraverso l'emissione di diverse tipologie di strumenti finanziari sul mercato, e ciò permette al Gruppo di diversificare le fonti di finanziamento, attingendo a differenti classi di investitori.

Passività finanziarie al costo ammortizzato

(in milioni di euro)	31/12/2014	31/12/2013
Passività subordinate	8.315	7.612
Finanziamenti e titoli di debito emessi	13.155	14.312
Depositi ricevuti da riassicuratori	805	997
Titoli di debito emessi(*)	3.860	4.915
Altri finanziamenti ottenuti	3.679	3.738
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	4.811	4.663
Debiti interbancari e verso la clientela bancaria	8.950	24.008
Debiti interbancari	946	1.616
Debiti verso la clientela bancaria	8.003	22.392
Totale	30.420	45.932

(*) La voce include l'emissione di un prestito obbligazionario senior, conclusa nel maggio 2010, per un importo nominale di 560 milioni di euro (al 31.12.2014 l'ammontare residuo è 383 milioni circa), finalizzato al pagamento dell'affrancamento fiscale del goodwill derivante dall'operazione straordinaria Alleanza Toro. Tale emissione è classificata nell'ambito del debito operativo in quanto la struttura prevede una perfetta correlazione tra i flussi rivenienti dall'affrancamento fiscale ed il rimborso del prestito sia in termini di interessi che di capitale

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

(in milioni di euro)	31/12/2014			31/12/2013		
	Flussi di cassa contrattuali non scontati	Valore contabile	Fair value	Flussi di cassa contrattuali non scontati	Valore contabile	Fair value
Fino ad 1 anno	552	-	-	543	-	-
da 1 a 5 anni	5.026	2.915	3.136	6.263	3.867	3.891
da 5 a 10 anni	4.102	2.625	3.274	4.559	3.327	3.778
oltre 10 anni	3.222	2.775	2.903	602	418	384
Totale passività subordinate	12.902	8.315	9.313	11.967	7.612	8.053

Titoli di debito emessi

(in milioni di euro)	31/12/2014			31/12/2013		
	Flussi di cassa contrattuali non scontati	Valore contabile	Fair value	Flussi di cassa contrattuali non scontati	Valore contabile	Fair value
Fino ad 1 anno	728	500	506	2.554	2.234	2.280
da 1 a 5 anni	817	395	413	1.208	514	536
da 5 a 10 anni	3.552	2.964	3.639	584	447	448
oltre 10 anni	-	-	-	1.840	1.721	1.900
Totale titoli di debito emessi	5.097	3.859	4.558	6.185	4.915	5.165

Nel corso del 2014 il Gruppo ha effettuato tre emissioni obbligazionarie per totali € 3,75 miliardi con l'obiettivo di sostituire e/o rifinanziare altrettanti debiti.

Nello stesso periodo sono giunte a scadenza due obbligazioni senior per totali € 2,25 miliardi che sono state rimborsate utilizzando i proventi dell'emissione senior effettuata nel gennaio 2014 per € 1,25 miliardi, e risorse interne.

I debiti interbancari e verso la clientela bancaria fanno riferimento principalmente all'attività ordinaria di Banca Generali e sono prevalentemente a vista o a breve termine.

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 7.1 '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.

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	
	31/12/2014	31/12/2013
Fino ad 1 anno	34.464	32.588
da 1 a 5 anni	77.040	76.248
da 5 a 10 anni	68.975	65.170
da 11 a 20 anni	84.079	77.504
oltre a 20 anni	68.602	61.096
Totale	333.160	312.606

Il totale delle riserve è il medesimo del capitolo 7.1 *Rischio assicurativo del segmento vita* menzionato nella parte relativa alla garanzia di rendimento.

Si segnala che la riserva per somme da pagare (non inclusa in tabella), che al 31 dicembre 2014 è pari a € 5.225 milioni (€ 4.548 milioni nel 2013), per sua natura ha una durata residua minore di un anno.

In relazione al segmento danni, la seguente tabella mostra l'ammontare delle riserve sinistri e riserve premi del lavoro diretto lordo suddiviso per scadenza. Il totale delle riserve è stato dettagliato per durata in proporzione ai flussi di cassa attesi per ciascun intervallo riportato.

Riserve tecniche del segmento danni: scadenza

(in milioni di euro)	Importo diretto lordo	
	31/12/2014	31/12/2013
Fino ad 1 anno	11.837	11.801
da 1 a 5 anni	11.753	11.370
da 5 a 10 anni	4.494	4.277
da 11 a 20 anni	3.048	3.630
oltre a 20 anni	0	0
Totale	31.132	31.079

9.2 Rischi strategico, reputazionale, 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, cioè il rischio che situazioni di difficoltà che insorgono in un'entità del Gruppo possano propagarsi con effetti negativi sulla situazione patrimoniale, economica o finanziaria del Gruppo.

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.

10. 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*.

Azioni su diversi *rating* sovrani europei, tra cui quello italiano, sono state la conseguenza della crisi dell'Eurozona: a seguito di tali decisioni, le principali agenzie hanno abbassato il rating assegnato al Gruppo, pur confermandone la solidità grazie alla posizione competitiva, alla diversificazione geografica e distributiva e alle caratteristiche flessibili dei prodotti vita, che servono ad isolare parzialmente il Gruppo dalle tensioni collegate al debito sovrano.

Si evidenzia in particolar modo che il rating del Gruppo Generali si conferma superiore di due *notch* a quello assegnato al debito sovrano italiano.

Gli attuali *rating* e *outlook* assegnati ad Assicurazioni Generali da parte delle principali agenzie sono di seguito illustrati:

	Rating	Outlook
A.M.Best	A	Stabile
Fitch	A-	Stabile
Moody's	Baa1	Stabile

L'agenzia di rating Fitch ha confermato in febbraio 2014 l'*Insurer Financial Strength rating* di Assicurazioni Generali ad A- e il 2 maggio scorso ha migliorato l'*outlook* di Generali da negativo a stabile. La stessa agenzia ha confermato nel mese di luglio il suo giudizio riaffermando inoltre il rating BBB+ per le emissioni obbligazionarie *senior* di Generali e BBB- per quelle subordinate.

L'agenzia di rating Moody's ha migliorato in febbraio 2014 l'*outlook* di Generali da negativo a stabile e ha confermato l'*Insurance Strength rating* a Baa1 e il rating Baa2 per le emissioni obbligazionarie *senior* di Generali.

In ottobre 2014 l'agenzia di rating A.M. Best ha rivisto al rialzo l'*outlook* di Assicurazioni Generali da negativo a stabile e ha confermato il suo *Financial Strength rating* ad A (*Excellent*). Il *rating* dimostra la forte posizione di business del Gruppo, la solida performance operativa e la crescente capitalizzazione, mentre il miglioramento dell'*outlook* riflette la stabilizzazione dello scenario macroeconomico e finanziario dell'Italia e il successo del piano strategico di Generali.

11. 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, della Direttiva *Solvency II* e delle relative misure di attuazione già entrate in vigore.

Rispetto a *Solvency I*, l'impianto in fase di definizione a livello Europeo, 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 e di *rating*.

Il Modello interno di Gruppo viene utilizzato, assieme alle metriche di *Embedded value*, 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 ammon-

tare minimo di capitale, che deve essere mantenuto da ogni controllata per fronteggiare le proprie obbligazioni assicurative e/o i propri rischi operativi. I livelli minimi di capitale richiesto sono stati mantenuti continuativamente durante l'esercizio.

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 2014 il margine disponibile del Gruppo si attesta a 29,0 miliardi di euro (25,3 miliardi al 31 dicembre 2013) mentre il margine richiesto ammonta a 18,6 miliardi di euro (18,0 miliardi al 31 dicembre 2013). Conseguentemente, il *Solvency I cover ratio* del Gruppo, definito come rapporto tra margine disponibile e margine richiesto, si attesta al 156% (141% al 31 dicembre 2013).

Relativamente al *Solvency I cover ratio* si evidenziano le seguenti analisi di sensitività ai rischi di mercato:

- investimenti azionari -30%: nell'ipotesi di una riduzione del 30% del valore di mercato di tutti gli investimenti azionari presenti in portafoglio alla data di bilancio il *ratio* si riduce di circa 10 punti percentuali;
- curva dei tassi d'interesse +1%: nell'ipotesi di un movimento parallelo della curva dei tassi d'interesse di +100 bps alla data di bilancio, il *ratio* si riduce di circa 15 punti percentuali;
- curva dei tassi d'interesse -1%: nell'ipotesi di un movimento parallelo della curva dei tassi d'interesse di -100 bps alla data di bilancio, il *ratio* s'incrementa di circa 12 punti percentuali.

Si ricorda, come già sopra evidenziato, che il Gruppo Generali è stato designato dal *Financial Stability Board* quale entità assicurativa a rilevanza sistemica e, di conseguenza, è soggetto a vigilanza rafforzata nonché ad ulteriori requisiti in termini di posizione di capitale, che sono ancora oggetto di definizione da parte delle Autorità impegnate in presidi su entità di carattere sistemico. A tal fine il Gruppo è stato impegnato nella definizione e sviluppo di ulteriori presidi relativi a piani di gestione dei rischi sistemico e di liquidità, nonché in piani di *Recovery* e *Resolution*.

Integrazione alla Relazione annuale finanziaria ai sensi della richiesta CONSOB del 19.02.2015

In ottemperanza alla Richiesta CONSOB ai sensi dell'art. 114, comma 5 del D.Lgs. n.58/98 viene:

- descritto lo stato di avanzamento delle iniziative avviate a seguito dell'emanazione delle Linee Guida da parte di EIOPA il 31 ottobre 2013 e del successivo recepimento da parte dell'IVASS nelle norme regolamentari, per la fase preparatoria all'introduzione di *Solvency II* con particolare riferimento:
 - al sistema di *governance*;
 - alla valutazione prospettica dei rischi;
 - al reporting;
 - alla *pre-application* dei modelli interni per il calcolo dei nuovi requisiti di capitale.
- data indicazione delle azioni attuate o programmate a seguito degli esiti degli esercizi di Stress Test diffusi dall'EIOPA in data 30 novembre 2014, tenuto anche conto delle eventuali richieste formulate dall'IVASS in linea con le Raccomandazioni emanate dall'EIOPA il 27 novembre 2014.

In merito al sistema di *governance* si precisa come il Gruppo abbia aggiornato le Direttive in materia di Sistema di Controllo Interno e Gestione dei rischi, 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 espliciti alla Lettera al Mercato di IVASS del 15 aprile 2014. In aggiunta all'aggiornamento di dette Direttive, che definiscono i ruoli e responsabilità dei principali organi societari e delle funzioni di controllo, il Gruppo ha definito nel corso del 2014 in accordo con IVASS un piano delle politiche previste da *Solvency II*. A tal fine il Gruppo ha aggiornato le principali politiche riferite alle funzioni di controllo e, aggiornato e definito le politiche di gestione relative alle diverse tipologie di rischio. Si conferma a tal fine che l'adozione delle politiche si può ritenere completata ad eccezione di alcune politiche la cui approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione è prevista nel 2° trimestre del 2015, secondo un piano come precedentemente concordato con l'Autorità di vigilanza stessa e coerente con il più ampio piano di adeguamento ai requisiti *Solvency II*. Tutte le politiche indicate seguono lo schema previsto dalle Misure di anticipazione EIOPA e includono i contenuti ivi richiesti.

In merito alla valutazione prospettica dei rischi si precisa come il Gruppo abbia ottemperato alle richieste previste nei sopraccitati Reg. 20/2008 e Lettera al mercato IVASS 15 aprile 2014 definendo 'ORSA Policy come parte integrante della Risk Management Policy. Nel corso del 2014 è stata altresì presentata ad IVASS la Relazione ORSA di Gruppo riferita al 31.12.2013.

In merito al reporting il Gruppo sta proseguendo nelle attività volte alla costituzione dei processi e dei sistemi informativi necessari per l'adempimento dei requisiti di reporting quantitativo e qualitativo previsti dal terzo pilastro di *Solvency II*. Nel corso del 2014 e della prima parte del 2015 è stata implementata la piattaforma informativa per la gestione dei processi necessari per la raccolta, la validazione e la trasmissione del contenuto di reporting a livello individuale e di Gruppo previsto per la fase preparatoria con riferimento alla chiusura annuale 2014 e al terzo trimestre 2015. Nei prossimi mesi sarà completato l'intero set di reporting richiesto con l'entrata in vigore di *Solvency II* sulla base dei requisiti finali di EIOPA tuttora in fase di finalizzazione.

Inoltre, coerentemente con le linee guida EIOPA e le indicazioni di IVASS, il Gruppo ha approvato nel dicembre 2014 la politica delle segnalazioni destinate all'autorità di vigilanza (c.d. *Reporting Policy*) nella quale sono state indicate le funzioni aziendali responsabili della predisposizione, validazione e trasmissione del reporting di terzo pilastro, e le caratteristiche della piattaforma su cui sono stati costruiti i processi di reporting. Tale Policy è in fase di adozione in tutte le società del Gruppo coinvolte nel processo di reporting individuale e di Gruppo.

In merito al processo di *pre-application* per richiedere l'approvazione per l'utilizzo di un modello interno per il calcolo dei nuovi requisiti di capitale il Gruppo sta portando avanti il percorso di *pre-application* che si concluderà entro il secondo trimestre del 2015 sulla base di un piano di lavoro e di incontri condiviso con IVASS e le altre Autorità di Vigilanza. Nel corso del prossimo mese di giugno di procederà ad avanzare la formale per l'approvazione del modello interno (*application package*).

Da ultimo con riferimento ai risultati dello stress test europeo del 30 aprile 2014, e in linea con le raccomandazioni EIOPA, non è stata avviata alcuna azione in particolare. Il Gruppo aveva già avviato (e sono in corso di progressivo rafforzamento) una serie di misure per

migliorare il profilo di rischio-rendimento attraverso le seguenti principali azioni:

- *de-risking* degli investimenti con particolare riguardo agli investimenti azionari;
- ottimizzazione delle politiche riassicurative;
- riduzione del *duration gap* laddove possibile ed opportuno;
- *upgrading* dei modelli di *Asset e Liability Management* e dei processi di *strategic asset allocation*;
- *in-force management* del portafoglio vita e danni;
- riduzione dei *crediting rating* verso i *policyholder* quando le condizioni contrattuali lo consentono;
- piano di forte riduzione e contenimento dei costi operativi;

- continuo orientamento della produzione verso prodotti con minori garanzie di capitale/rendimento e una decisa spinta commerciale verso i prodotti *Unit Linked*.

Inoltre nell'ambito del G-SII progetto il Consiglio di Amministrazione di AG ha approvato:

- *Systemic Risk Management Plan* ("SRPM");
- *Liquidity Risk Management Policy* ("LRMP");
- *Recovery Plan* ("RcP").

elementi tutti che contribuiscono a comprendere e gestire il profilo di rischio in situazioni estreme.

Informazioni sullo Stato Patrimoniale

Attivo

1 Attività immateriali

(in milioni di euro)	31/12/2014	31/12/2013
Avviamento	6.617	7.163
Altre attività immateriali	1.983	2.189
Software e licenze d'uso	317	385
Valore del portafoglio assicurativo acquisito in aggregazioni aziendali	1.088	1.238
Altre attività immateriali	579	566
Totale	8.601	9.352

1.1 Avviamento

(in milioni di euro)	31/12/2014	31/12/2013
Esistenza al 31.12 del periodo precedente	7.163	7.222
Variazione del perimetro di consolidamento	0	0
Altre variazioni	-545	-59
Esistenza alla fine del periodo	6.617	7.163

Al 31 dicembre 2014 l'avviamento attivato a livello di Gruppo Generali ammonta a € 6.617 milioni (-7,6% rispetto al 31 dicembre 2013). La flessione è ascrivibile all'applicazione dell'IFRS 5 al gruppo bancario BSI.

Si fornisce di seguito il dettaglio:

(in milioni di euro)	31/12/2014	31/12/2013
Generali Deutschland Holding	2.179	2.179
Alleanza Assicurazioni	1.461	1.461
Generali Italia	1.332	1.332
Generali PPF Holding Group	563	569
BSI - Banca del Gottardo Group	0	545
Generali France Group	415	415
Generali Schweiz Holding AG	291	286
Generali Holding Vienna AG	153	153
Altre	222	222
Totale avviamento	6.617	7.163

Il decremento del periodo è sostanzialmente ascrivibile all'applicazione dell'IFRS 5 al gruppo bancario BSI.

L'avviamento iscritto a bilancio è stato assoggettato ad *impairment* test così come previsto dallo IAS 36.

Le unità generatrici dei flussi finanziari sono state definite sulla base della struttura operativa del Gruppo e in

considerazione di quanto richiesto dall'IFRS 8 sui settori operativi, identificati da Assicurazioni Generali nel settore Vita e Danni.

Conseguentemente l'avviamento è stato così dettagliato per le principali *Cash Generating Unit* (CGU) del Gruppo:

(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 PPF Holding	361	202	563
Gruppo Generali France	319	97	416
Generali Schweiz Holding AG	83	209	292
Generali Holding Vienna AG	76	77	153
Gruppo Europ Assistance	0	82	82
Other	-	-	140
Totale avviamento	3.501	2.976	6.617

Le diverse 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 Ceška, 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 distribuibili agli azionisti durante l'arco temporale di riferimento, tenendo in considerazione il limite posto dalla necessità di mantenere un livello adeguato di patrimonio;
- calcolo del valore terminale della cash generating unit ovvero il valore previsto per la stessa nell'ultimo anno di previsione esplicita di cui sopra.

I flussi di cassa futuri previsti sono stati desunti dai dati di dettaglio, relativi alle singole CGU, che compongono il Piano industriale triennale 2015-2017, presentato al Consiglio di Amministrazione a dicembre 2014 e alle sue eventuali successive modifiche. Al fine di ampliare il periodo di previsione esplicita a 5 anni, i principali dati economico-finanziari sono stati calcolati per ulteriori due anni (2018 e 2019). L'utile netto (2018 e 2019) 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):

	g scelto
Generali Deutschland Holding	2,00%
Alleanza Assicurazioni	2,50%
Generali Italia	2,50%
Gruppo Generali PPF Holding	3,00%
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):

	ke scelto
Generali Deutschland Holding	
Vita	6,50%
Danni	5,70%
Alleanza Assicurazioni	
Vita	8,00%
Generali Italia	
Vita	8,00%
Danni	7,20%
Gruppo Generali PPF Holding	
Vita	6,60%
Danni	6,80%
Gruppo Generali France	
Vita	6,90%
Danni	6,00%
Generali Schweiz Holding AG	
Vita	6,10%
Danni	5,30%
Generali Holding Vienna AG	
Vita	6,70%
Danni	5,90%
Gruppo Europ Assistance	
Danni	6,30%

Il costo del capitale proprio della società (Ke) viene definito sulla base della formula del *Capital Asset Pricing Model* (CAPM).

In particolare:

- il tasso *risk-free* è stato definito come media negli ultimi 3 mesi del 2014 del tasso governativo a 10 anni del Paese di riferimento in cui opera la CGU su cui è stato allocato l'avviamento;
- il coefficiente Beta è stato determinato considerando un paniere omogeneo di titoli appartenenti al settore assicurativo danni ed al settore assicurativo vita confrontato con gli indici di mercato. Il periodo di osservazione è di 5 anni con frequenza settimanale;

- il *Market Risk Premium* è stato considerato pari al 5% come valore di riferimento per tutte le CGU appartenenti al Gruppo.

Tutte le CGU hanno superato l'impairment test essendo il loro valore recuperabile superiore al valore di carico contabile. È stata inoltre effettuata un'analisi di sensitivity dei risultati ottenuti al variare del costo del capitale proprio della società (Ke) (+/-1%) e del tasso di crescita perpetua dei flussi futuri distribuibili (g) (+/-1%). Tale sensitivity ha evidenziato che alcune variazioni peggiorative contenute nell'intervallo di sensitivity scelto porterebbe il valore recuperabile di alcune CGU del Gruppo al di sotto del corrispondente valore contabile.

1.2 Altre attività immateriali

(in milioni di euro)	31/12/2014	31/12/2013
Esistenza al 31.12 del periodo precedente	2.189	2.681
Differenze di cambio	-9	-108
Incrementi	324	238
Variazione del perimetro di consolidamento	-181	-8
Decrementi	-65	-121
Ammortamento del periodo	-295	-566
Perdita di valore del periodo	-1	0
Altre variazioni	21	73
Esistenza alla fine del periodo	1.983	2.189

La flessione del periodo è ascrivibile all'applicazione dell'IFRS 5 al gruppo bancario BSI.

Le altre attività immateriali, che comprendono il valore del portafoglio assicurativo acquisito in aggregazioni aziendali nell'ambito di applicazione dell'IFRS 3, ammontano a € 1.088 milioni, riconducibile:

- alle acquisizioni che hanno avuto luogo nel 2006 relative ai portafogli del Gruppo Toro, (€179 milioni al netto dell'ammortamento) e nell'Europa centro-orientale (€ 20 milioni al netto dell'ammortamento);

- all'acquisizione di BAWAG PSK Versicherung nel 2007, che ha comportato un'attivazione pari a € 34 milioni, al netto del relativo ammortamento;
- all'acquisizione del gruppo Ceška, che ha comportato un'attivazione per € 855 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 6.3 della sezione inerente i *Criteri di valutazione* del bilancio consolidato 2014.

2. Attività materiali

2.1 Immobili ad uso proprio

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:

(in milioni di euro)	31/12/2014	31/12/2013
Valore contabile lordo al 31.12 dell'esercizio precedente	3.865	3.979
Fondo ammortamento e per riduzione di valore al 31.12 dell'esercizio precedente	-986	-977
Esistenza al 31.12 del periodo precedente	2.879	3.002
Differenze di cambio	5	-19
Incrementi	14	15
Costi capitalizzati	20	31
Variazione del perimetro di consolidamento	0	-7
Riclassifiche	-63	-35
Decrementi	-5	-51
Ammortamento del periodo	-48	-49
Perdita di valore netta del periodo	-6	-7
Esistenza a fine periodo	2.797	2.879
Fondo ammortamento e per riduzione di valore a fine periodo	988	986
Valore contabile lordo a fine periodo	3.785	3.865
Fair value	3.181	3.370

Il *fair value* degli immobili al termine dell'esercizio è stato determinato sulla base di perizie commissionate in prevalenza a soggetti terzi.

2.2 Altre attività materiali

(in milioni di euro)	31/12/2014	31/12/2013
Esistenza al 31.12 del periodo precedente	1.907	2.016
Differenze di cambio	0	-4
Incrementi	296	264
Variazione del perimetro di consolidamento	-62	-8
Decrementi	-219	-73
Ammortamento del periodo	-103	-130
Perdita di valore del periodo	-2	-131
Altre variazioni	-4	-26
Esistenza a fine periodo	1.814	1.907

Le altre attività materiali, che ammontano a € 1.814 milioni (€ 1.907 milioni al 31 dicembre 2013), sono costituite prevalentemente da rimanenze di magazzino allocate nelle compagnie di sviluppo immobiliare, per

un valore pari a € 1.497 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 € 277 milioni.

3. Riserve tecniche a carico dei riassicuratori

(in milioni di euro)	Lavoro diretto		Lavoro indiretto		Totale	
	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013
Riserve tecniche danni a carico dei riassicuratori	2.175	2.454	858	985	3.033	3.439
Riserve tecniche vita a carico dei riassicuratori	810	632	534	805	1.344	1.437
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	155	156	0	0	155	156
Riserve matematiche e altre riserve	655	476	534	805	1.189	1.281
Totale riserve tecniche a carico dei riassicuratori	2.985	3.085	1.392	1.790	4.378	4.875

4. Investimenti

Si riporta di seguito la ripartizione degli investimenti per natura.

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

(in milioni di euro)	31/12/2014		31/12/2013	
	Totale valore di bilancio	Composizione (%)	Totale valore di bilancio	Composizione (%)
Strumenti di capitale	17.610	4,8%	17.740	5,2%
Attività finanziarie disponibili per la vendita	15.170	4,2%	15.058	4,4%
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	2.440	0,7%	2.682	0,8%
Strumenti a reddito fisso	318.884	87,3%	280.245	81,9%
Titoli di debito	290.558	79,6%	250.284	73,2%
Altri strumenti a reddito fisso	28.325	7,8%	29.961	8,8%
Investimenti posseduti sino alla scadenza	2.940	0,8%	4.115	1,2%
Finanziamenti	48.674	13,3%	54.888	16,0%
Attività finanziarie disponibili per la vendita	258.602	70,8%	212.554	62,1%
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	8.667	2,4%	8.687	2,5%
Investimenti immobiliari	14.872	4,1%	14.956	4,4%
Altri investimenti	3.662	1,0%	10.728	3,1%
Partecipazioni in controllate, collegate e joint ventures	1.284	0,4%	1.407	0,4%
Derivati	-150	0,0%	251	0,1%
Crediti interbancari e verso la clientela bancaria	1.694	0,5%	8.090	2,4%
Altri investimenti	834	0,2%	980	0,3%
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	10.223	2,8%	18.368	5,4%
Totale	365.250	100,0%	342.036	100,0%
Attività finanziarie collegate a contratti unit e index-linked	67.707		59.116	
Totale investimenti complessivi	432.957		401.152	

In particolare, le quote di OICR sono allocate nelle rispettive asset class sulla base del sottostante prevalente. In particolare, quelli allocati tra gli strumenti di capitale sono pari a € 4.747 milioni (€ 4.732 milioni al 31 dicembre 2013), quelli classificati tra gli strumenti

a reddito fisso si attestano a € 14.955 (€ 13.235 milioni al 31 dicembre 2013) mentre le quote comprese tra gli investimenti immobiliari sono pari a € 2.243 milioni (€ 2.128 milioni al 31 dicembre 2013).

I Reverse REPO, pari a € 412 milioni (€ 393 milioni al 31 dicembre 2013), 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 REPO, pari a € -854 milioni (€ -1.586 milioni al 31 dicembre 2013). Vengono inoltre classificate tra le disponibilità quote di OICR per € 2.158 milioni (€ 129 milioni al 31 dicembre 2013).

Inoltre, i derivati sono presentati al netto delle posizioni in derivati minusvalenti, pari a € - 1.709 milioni (€ - 1.131 milioni al 31 dicembre 2013), e dei derivati di *hedging* che sono classificati nelle rispettive *asset class* oggetto di *hedging*.

Nelle tabelle sottostanti viene riportato il valore contabile degli strumenti a reddito fisso suddiviso per rating e *maturity*:

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 titoli di debito
AAA	32.682	509	1.282	14.260	48.733
AA	60.591	607	87	3.516	64.801
A	37.662	1.163	16	6.527	45.368
BBB	102.002	2.541	1.374	8.131	114.047
Non investment grade	12.725	311	71	1.869	14.975
Not Rated	1.415	104	80	1.035	2.635
Totale	247.076	5.235	2.910	35.338	290.558

Dettaglio per maturity

(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	6.044	443	1.121	839	8.446
da 1 a 5 anni	41.990	1.510	688	10.656	54.845
da 5 a 10 anni	80.928	870	668	8.721	91.187
oltre 10 anni	115.768	2.394	433	14.814	133.408
Perpetuo	2.346	19		307	2.672
Totale	247.076	5.235	2.910	35.338	290.558

4.1 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:

(in milioni euro)	31/12/2014	31/12/2013
Valore contabile lordo al 31.12 dell'esercizio precedente	14.873	14.802
Fondo ammortamento e per riduzione di valore al 31.12 dell'esercizio precedente	-2.046	-1.903
Esistenza al 31.12 del periodo precedente	12.828	12.899
Differenze di cambio	39	-39
Incrementi	305	700
Costi capitalizzati	90	108
Variazione del perimetro di consolidamento	167	70
Riclassifiche	-241	-98
Decrementi	-260	-526
Ammortamento del periodo	-177	-181
Perdita di valore netta del periodo	-123	-106
Esistenza a fine periodo	12.628	12.828
Fondo ammortamento e per riduzione di valore a fine periodo	2.247	2.046
Valore contabile lordo a fine periodo	14.875	14.873
Fair value	17.650	17.910

Il *fair value* degli immobili al termine del periodo è stato determinato sulla base di perizie commissionate in prevalenza a soggetti terzi.

4.2 Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture

(in milioni di euro)	31/12/2014	31/12/2013
Partecipazioni in imprese controllate valutate al costo	147	214
Partecipazioni in imprese collegate valutate con il metodo del patrimonio netto	737	758
Partecipazioni in joint ventures	228	214
Partecipazioni in imprese collegate valutate al costo	172	221
Totale	1.284	1.407

La flessione è ascrivibile all'applicazione dell'IFRS 5 al gruppo bancario BSI, in particolare una riduzione di € 68 milioni nella voce di partecipazioni in imprese collegate valutate con il metodo di patrimonio netto e altri € 2 milioni nella voce partecipazioni in imprese controllate valutate al costo.

Maggiori dettagli sulle partecipazioni in controllate, collegate e joint venture del Gruppo sono forniti nel paragrafo "Informativa su partecipazioni in altre entità" nelle Altre informazioni.

4.3 Investimenti posseduti sino alla scadenza

(in milioni di euro)	31/12/2014	31/12/2013
Titoli di debito quotati	2.910	4.088
Altri strumenti finanziari posseduti fino alla scadenza	31	28
Totale	2.940	4.115

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 2013 è ascrivibile alla scadenza e conseguente rimborso di alcuni titoli detenuti in tale categoria.

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 € 3.018 milioni, di cui € 2.987 milioni relativo ai titoli di debito.

4.4 Finanziamenti e crediti

(in milioni di euro)	31/12/2014	31/12/2013
Totale finanziamenti	49.086	55.281
Titoli di debito non quotati	35.338	38.193
Depositi presso cedenti	754	702
Altri finanziamenti e crediti	12.994	16.387
Mutui ipotecari	6.082	9.098
Prestiti su polizze	2.852	2.987
Depositi vincolati presso istituti di credito	2.198	2.512
Altri finanziamenti	1.862	1.790
Totale crediti interbancari e verso la clientela bancaria	1.694	8.090
Crediti interbancari	136	1.644
Crediti verso la clientela bancaria	1.558	6.446
Totale	50.780	63.371

La categoria, che rappresenta il 11,5% del totale degli investimenti, è prevalentemente costituita da titoli di debito non quotati e mutui ipotecari, pari rispettivamente al 72,0% ed al 12,4% del totale dei finanziamenti. I titoli di debito, prevalentemente di media lunga durata, sono per oltre il 90% rappresentati da titoli a tasso fisso.

La flessione sia dei mutui ipotecari che dei crediti interbancari e verso la clientela bancaria è ascrivibile all'applicazione dell'IFRS5 al gruppo bancario BSI.

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.

Il *fair value* del totale dei finanziamenti ammonta a € 57.530 milioni, di cui € 41.258 milioni relativi ai titoli di debito. I crediti interbancari e verso la clientela bancaria sono prevalentemente a breve scadenza.

4.5 Attività finanziarie disponibili per la vendita

(in milioni di euro)	31/12/2014	31/12/2013
Titoli di capitale non quotati valutati al costo	48	288
Titoli di capitale al fair value	9.734	10.540
quotati	8.133	9.097
non quotati	1.600	1.443
Titoli di debito	247.076	201.989
quotati	242.282	197.353
non quotati	4.794	4.637
Quote di OICR	17.139	15.833
Altri strumenti finanziari disponibili per la vendita	2.502	1.380
Totale	276.498	230.031

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 € 240.608 milioni.

L'incremento registrato rispetto al 31 dicembre 2013 è ascrivibile sia all'incremento di valore degli investimenti che agli acquisti netti del periodo in particolare di titoli di debito. Inoltre, si segnala che l'impatto dell'applicazione dell'IFRS 5 al gruppo bancario BSI e alle società argentine in fase di cessione è pari a € 1.036 milioni al 31 dicembre 2013.

(in milioni di euro)	31/12/2014	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

(in milioni di euro)	31/12/2013	Fair value	Utili / Perdite da valutazione	Costo ammortizzato
Titoli di capitale non quotati valutati al costo		288	0	288
Titoli di capitale al fair value		10.540	1.842	8.698
Titoli di debito		201.989	8.379	193.610
Quote di OICR		15.833	418	15.416
Altri strumenti finanziari disponibili per la vendita		1.380	225	1.155
Totale		230.031	10.864	219.166

La categoria accoglie il 63,9% del totale degli investimenti.

Include, in particolare, l'85,0% degli investimenti in titoli di debito e con un *rating* superiore o uguale a BBB, classe attribuita ai titoli di Stato italiani.

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.

(in milioni di euro)	31/12/2014	Utili realizzati	Perdite realizzate	Perdite nette di valore
Titoli di capitale		1.438	-189	-580
Titoli di debito		1.488	-49	-50
Quote di OICR		398	-64	-229
Altri strumenti finanziari disponibili per la vendita		59	-3	-39
Totale		3.383	-304	-898

(in milioni di euro)	31/12/2013	Utili realizzati	Perdite realizzate	Perdite nette di valore
Titoli di capitale		1.206	-137	-286
Titoli di debito		1.583	-173	0
Quote di OICR		249	-32	-149
Altri strumenti finanziari disponibili per la vendita		40	-30	-14
Totale		3.078	-371	-449

4.6 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	
	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013
Titoli di capitale	4	136	54	147	58	283
quotati	4	135	21	5	25	140
non quotati	0	1	33	142	33	143
Titoli di debito	22	789	5.213	5.225	5.235	6.014
quotati	22	769	4.221	4.541	4.242	5.309
non quotati	0	21	992	684	992	704
Quote di OICR	667	18	6.295	4.373	6.965	4.391
Derivati	1.560	1.382	0	0	1.560	1.382
Derivati di hedging	0	0	373	78	373	78
Attività finanziarie dove il rischio è sopportato dall'assicurato e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	0	0	67.707	59.116	67.707	59.116
Altri strumenti finanziari	0	563	1.167	1.066	1.163	1.629
Totale	2.253	2.887	80.808	70.006	83.061	72.893

La categoria rappresenta il 18,7% del totale degli investimenti complessivi. In particolare, tali investimenti sono concentrati prevalentemente nel segmento vita (€ 81.743 milioni, pari al 98,4% dell'importo complessivo) e per la parte residuale nel segmento danni (€ 1.045 milioni, pari all'1,3%) e nel segmento di holding e altre attività (€ 272 milioni, pari al 0,3%).

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

La flessione di diverse voci è ascrivibile all'applicazione dell'IFRS5 al gruppo bancario BSI e alle società argentine in fase di cessione, più che compensato dall'incremento delle attività finanziarie dove il rischio è sopportato dagli assicurati. Infatti, la categoria accoglie, inoltre, le attività a copertura dei contratti in cui il rischio finanziario è sopportato dagli assicurati, per un ammontare pari a € 67.707 milioni.

(in milioni di euro)	Prestazioni connesse con fondi di investimento e indici di mercato		Prestazioni connesse alla gestione dei fondi pensione		Totale	
	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013
Attività in bilancio	65.522	56.898	2.185	2.218	67.707	59.116
Totale attività	65.522	56.898	2.185	2.218	67.707	59.116
Passività finanziarie in bilancio	14.361	11.743	1.526	1.484	15.886	13.227
Riserve tecniche in bilancio (*)	51.428	45.567	90	86	51.519	45.653
Totale passività	65.789	57.311	1.616	1.570	67.405	58.880

(*) Le riserve tecniche sono evidenziate al netto delle cessioni in riassicurazione.

Dettaglio delle attività finanziarie riclassificate

Con effetto 1° gennaio 2009, in applicazione dell'opzione di riclassifica prevista dallo IAS39, il Gruppo ha trasferito alla categoria dei finanziamenti € 14.658 milioni

di obbligazioni corporate, che a seguito delle vendite e dei rimborsi effettuati nell'anno, ammontano a € 4.330 milioni al 31 dicembre 2014.

(in milioni di euro)	Valore contabile riclassificato al 1 gennaio 2009	Valore contabile riclassificato al 1 gennaio 2010	Valore contabile riclassificato al 1 gennaio 2011	Valore contabile riclassificato al 1 gennaio 2012	Valore contabile riclassificato al 1 gennaio 2013	Valore contabile riclassificato al 1 gennaio 2014	Variazioni del periodo	Valore contabile alla fine del periodo	Fair Value alla fine del periodo
Attività finanziarie disponibili per la vendita	14.028	12.561	9.693	8.204	6.377	5.111	-909	4.202	4.969
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	630	625	573	501	363	168	-41	127	137
Totale titoli trasferiti	14.658	13.186	10.266	8.705	6.740	5.279	-949	4.330	5.106

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 € 767 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 € 98 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 € 10 milioni, che, al netto della stima della retrocessione agli assicurati vita e della fiscalità differita, è pari a € 1 milione.

Attività trasferite ma ancora iscritte a bilancio

Il Gruppo Generali nell'ambito della sua operatività entra in operazioni di prestito titoli e di pronti contro termine (*REPO* e *Reverse REPO*). In generale in questi casi, se tutti i rischi e i benefici delle attività finanziarie oggetto di tali contratti rimangono sostanzialmente in capo al Gruppo, il titolo sottostante rimane iscritto tra le attività a bilancio.

In caso di contratti pronti contro termine (*REPO*), l'attività finanziaria oggetto dell'accordo rimane generalmente riconosciuta a bilancio in quanto rischio e benefici rimangono sostanzialmente in capo al Gruppo. La controparte 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 ri-

conosciuta 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 2014, 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 € 11.481 mi-

lioni di attività finanziarie oggetto di diversi contratti per le quali permane l'iscrizione a bilancio, di cui, circa € 3.353 milioni sono soggetti ad operazioni di prestito titoli effettuate principalmente in Francia, circa € 815 milioni sono soggetti a contratti pronti contro termine (REPO) mentre circa € 7.313 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 *Altre informazioni*).

5. Crediti diversi

La categoria comprende i crediti derivanti dalle diverse attività del Gruppo, quali quella di assicurazione diretta e di riassicurazione.

6. Altri elementi dell'attivo

(in milioni di euro)	31/12/2014	31/12/2013
Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita	21.304	653
Costi di acquisizione differiti	1.958	1.957
Attività fiscali correnti	2.825	2.866
Attività fiscali differite	2.715	2.807
Altre attività	7.172	7.368
Totale	35.973	15.651

La voce attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita accoglie le attività del gruppo bancario BSI e quelle delle società argentine in fase di cessione. Per ulteriori dettagli sulla voce "Attività operative cessate e attività detenute per la vendita"

si fa rimando al paragrafo 12 della sezione "Altre informazioni". Per dettagli sulle imposte differite si fa rimando al paragrafo 3 "Imposte" della sezione "Informazioni sul conto economico".

Costi di acquisizione differiti

(in milioni di euro)	Segmento Vita		Segmento Danni		Totale	
	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013
Esistenza al 31.12 del periodo precedente	1.650	1.628	307	694	1.957	2.323
Costi d'acquisizione differiti nel periodo	458	421	203	193	662	614
Variazione del perimetro di consolidamento	0	-29	0	-351	0	-381
Ammortamento del periodo	-432	-370	-219	-219	-652	-590
Altri movimenti	-1	0	-8	-9	-9	-9
Esistenza finale	1.674	1.650	283	307	1.958	1.957

I costi di acquisizione differiti si attestano a € 1.958 milioni, stabili rispetto all'esercizio precedente.

7. Disponibilità liquide e mezzi equivalenti

(in milioni di euro)	31/12/2014	31/12/2013
Cassa e disponibilità liquide equivalenti	154	2.519
Cassa e disponibilità presso banche centrali	14	4.689
Depositi bancari e titoli a breve termine	8.340	12.224
Totale	8.508	19.431

Il decremento rispetto al 31 dicembre 2013 è ascrivibile all'applicazione dell'IFRS 5 al gruppo bancario BSI nonché al progressivo investimento della liquidità in eccesso.

Stato Patrimoniale – Passivo

1. Patrimonio netto

(in milioni di euro)	31/12/2014	31/12/2013
Capitale e riserve di pertinenza del Gruppo	23.204	19.778
Capitale sociale	1.557	1.557
Riserve di capitale	7.098	7.098
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	7.571	7.275
(Azioni proprie)	-8	-11
Riserva per differenze di cambio nette	-239	-252
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	6.498	2.501
Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-943	-305
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del Gruppo	1.670	1.915
Capitale e riserve di pertinenza di terzi	981	1.627
Totale	24.185	21.405

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 € -8 milioni, pari a 309.133 azioni (€ -11 milioni, pari a 460.969 azioni al 31 dicembre 2013).

Nel corso del 2014 la Capogruppo ha distribuito dividendi per un importo pari a € 701 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 € -239 milioni, sostanzialmente stabile rispetto al 31 dicembre 2013 (€ -252 milioni).

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 € 6.498 milioni (€ 2.501 milioni al 31 dicembre 2013). La variazione è sostanzialmente ascrivibile agli utili registrati sui titoli obbligazionari, principalmente della componente governativa, che hanno beneficiato delle favorevoli condizioni di mercato.

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 posse-

duti per la vendita riclassificate anche per il periodo comparativo. Il peggioramento della voce è ascrivibile alle perdite derivanti dalla rimisurazione delle passività per piani a benefici definiti, sia di società facenti parte del Gruppo che attribuibili al gruppo bancario BSI in fase di cessione, per € -733 milioni a fronte del decremento dei tassi di riferimento utilizzati per lo sconto di tali passività.

1.1 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.

(in milioni di euro)	31/12/2014		31/12/2013	
	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	13.964	738	14.095	569
Rettifiche al bilancio della Capogruppo per l'applicazione dei principi IAS/IFRS	1.156	118	1.165	208
Bilancio della Capogruppo secondo i principi IAS/IFRS	15.120	856	15.260	777
Risultato del periodo delle altre società consolidate		6.865		5.343
Dividendi	4.946	-4.946	3.504	-3.504
Eliminazione delle partecipazioni, impatti valutazioni all'equity e altre rettifiche di consolidamento	-3.894	-1.076	-3.512	-701
Riserva per differenze di conversione	-239		298	
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	6.334		2.379	
Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio netto	-763		-67	
Capitale e riserve di pertinenza del Gruppo	21.504	1.700	17.864	1.915

2. Accantonamenti

(in milioni di euro)	31/12/2014	31/12/2013
Accantonamenti per imposte	137	174
Accantonamenti per passività probabili	643	598
Altri accantonamenti	970	996
Totale	1.751	1.768

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 estinguere la relativa obbligazione.

Il Gruppo non rileva alcuna passività potenziale la quale rappresenta:

- 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:
 - non è probabile che sarà necessario l'impiego di risorse atte a produrre benefici economici per adempiere all'obbligazione; o
 - l'importo dell'obbligazione non può essere determinato con sufficiente attendibilità.

Il Gruppo non rileva alcuna attività potenziale la quale rappresenta una attività possibile che deriva da fatti

passati e la cui esistenza sarà confermata solamente dal verificarsi o dal non verificarsi di uno o più fatti futuri incerti non totalmente sotto il controllo dell'impresa. Solo al momento in cui è divenuto virtualmente certo che vi saranno benefici economici, l'attività e il connesso ricavo devono essere rilevati nel bilancio del periodo nel quale tale cambiamento si verifica.

Nel normale svolgimento del business, il Gruppo potrebbe entrare in accordi o transazioni che non portano al riconoscimento di tali impegni come attività o passività all'interno del bilancio consolidato secondo i principi contabili internazionali. Per ulteriori informazioni in merito alle passività potenziali fuori bilancio si rimanda al paragrafo *Passività potenziali, impegni all'acquisto, garanzie impegnate e ricevute, attivi impegnati e collaterali* nella sezione *Altre informazioni*.

Di seguito si riportano le principali variazioni intervenute nel periodo:

(in milioni di euro)	31/12/2014	31/12/2013
Esistenza al 31.12 del periodo precedente	1.768	1.471
Differenze di cambio	0	-6
Variazione del perimetro di consolidamento	-4	-48
Variazioni	-14	352
Esistenza alla fine del periodo	1.751	1.768

3. Riserve tecniche

(in milioni di euro)	Lavoro diretto		Lavoro indiretto		Totale	
	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013
Riserve tecniche danni(*)	31.594	31.511	1.556	1.461	33.150	32.972
Riserva premi	5.241	5.350	197	180	5.438	5.530
Riserva sinistri	25.891	25.729	1.352	1.276	27.243	27.005
Altre riserve	462	432	7	5	469	437
di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività	20	14	0	0	20	14
Riserve tecniche vita(**)	351.312	311.113	1.739	1.668	353.052	312.780
Riserva per somme da pagare	5.225	4.548	1.074	972	6.299	5.520
Riserve matematiche	249.760	238.629	530	559	250.290	239.189
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	51.663	45.795	11	14	51.674	45.809
Altre riserve	44.664	22.140	124	123	44.788	22.263
di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività	1.053	826	0	0	1.053	826
di cui passività differite verso assicurati	25.300	3.999	0	0	25.300	3.999
Totale Riserve Tecniche	382.906	342.624	3.296	3.129	386.202	345.752

Nel segmento danni le riserve tecniche rimangono sostanzialmente stabili (+0,5 % rispetto al 31 dicembre 2013).

Nel segmento vita le riserve tecniche crescono del 12,9 %, 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 € 6.895 milioni (€ 6.702 milioni nel

2013) e la riserva di senescenza del segmento vita, che ammonta a € 10.965 milioni (€ 10.252 milioni nel 2013).

Riserve sinistri

(in milioni di euro)	Lavoro diretto lordo	
	31/12/2014	31/12/2013
Auto	11.604	11.342
Non Auto	14.287	14.387
Persone e aziende	11.794	11.989
Infortuni/Malattia (*)	2.493	2.398
Totale	25.891	25.729

(*) Nel segmento vita è incluso il ramo malattia gestito con criteri propri di tale segmento

Il 44,8% delle riserve sinistri del lavoro diretto lordo è concentrato nei rami auto, in linea con l'anno precedente (44,1%). Tra i rami non auto, le linee persone e aziende pesano per l'82,6%.

Riserve tecniche e passività del segmento vita

(in milioni di euro)	Importo netto	
	31/12/2014	31/12/2013
Contratti assicurativi	212.940	210.140
Contratti d'investimento con partecipazione agli utili discrezionale	99.289	84.174
Totale riserve assicurative	312.228	294.314
Contratti finanziari valutati al fair value	15.964	13.270
Contratti finanziari valutati al costo ammortizzato	4.811	4.663
Totale passività finanziarie	20.776	17.933
Totale	333.004	312.247

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 € 249.747 milioni e € 51.519 milioni di euro), nonché l'importo della riserva di senescenza del segmento vita pari a € 10.962 milioni (altre riserve tecniche del segmento vita). Nel portafoglio vita i contratti

con rischio assicurativo significativo pesano per 63,9% (67,3% nel 2013), mentre i contratti d'investimento con partecipazione agli utili discrezionale rappresentano il 29,8% (27,0% nel 2013).

I contratti finanziari nell'ambito di applicazione dello IAS 39 contribuiscono per il 6,2% (5,5% nel 2013) 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	
	31/12/2014	31/12/2013
Riserva lorda al 31.12 del periodo precedente	248.878	241.299
Differenze di cambio	665	-657
Variazione per premi e pagamenti	2.257	1.858
Redditi e altri bonus riconosciuti agli assicurati	9.612	10.079
Trasferimenti alle attività non correnti o di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita	-504	0
Acquisizioni, disinvestimenti e altri movimenti	-186	-3.701
Riserva lorda a fine periodo	260.722	248.878

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 di fondi pensione

(in milioni di euro)	Lavoro diretto lordo	
	31/12/2014	31/12/2013
Riserva al 31.12 del periodo precedente	45.795	41.048
Differenze di cambio	89	-157
Variazione per premi e pagamenti	2.670	669
Redditi e altri bonus riconosciuti agli assicurati	3.298	4.001
Acquisizioni, disinvestimenti e altri movimenti	-190	234
Trasferimenti alle attività non correnti o di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita	0	0
Riserva lorda a fine periodo	51.663	45.795

L'incremento delle riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione, evidenzia il recupero del valore di mercato dei fondi legati a polizze

unit/index linked, conseguentemente all'andamento dei mercati finanziari, e l'andamento positivo della raccolta netta.

Passività differite verso gli assicurati

(in milioni di euro)	31/12/2014	31/12/2013
Valore alla fine del periodo	3.999	4.000
Differenze di cambio	3	-18
Variazione del periodo	21.300	27
Acquisizioni e disinvestimenti	-2	-10
Valore alla fine del periodo	25.300	3.999

Le passività differite verso gli assicurati registrano una sensibile crescita a fronte dell'incremento della quota riconosciuta agli assicurati della rivalutazione delle at-

tività finanziarie disponibili per la vendita registrata nel 2014 determinata dalle favorevoli condizioni di mercato.

4. Passività finanziarie

4.1 Passività finanziarie a 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	
	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	0	0	15.964	13.270	15.964	13.270
passività dove il rischio è sopportato dall'assicurato	0	0	14.361	11.743	14.361	11.743
passività derivanti dalla gestione dei fondi pensione	0	0	1.526	1.484	1.526	1.484
altre passività da contratti finanziari	0	0	78	42	78	42
Derivati	1.709	1.131	0	0	1.709	1.131
Derivati di copertura	0	0	675	894	675	894
Altre passività finanziarie	0	0	25	789	25	789
Totale	1.709	1.131	16.665	14.952	18.374	16.084

4.2 Altre passività finanziarie

(in milioni di euro)	31/12/2014	31/12/2013
Passività subordinate	8.315	7.612
Finanziamenti e titoli di debito emessi	13.155	14.312
Depositi ricevuti da riassicuratori	805	997
Titoli di debito emessi(*)	3.860	4.915
Altri finanziamenti ottenuti	3.679	3.738
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	4.811	4.663
Debiti interbancari e verso la clientela bancaria	8.950	24.008
Debiti interbancari	946	1.616
Debiti verso la clientela bancaria	8.003	22.392
Totale	30.420	45.932

(*) La voce include l'emissione di un prestito obbligazionario senior, conclusa nel maggio 2010, per un importo nominale di 560 milioni di euro (al 31.12.2014 l'ammontare residuo è 383 milioni circa), finalizzato al pagamento dell'affrancamento fiscale del goodwill derivante dall'operazione straordinaria Alleanza Toro. Tale emissione è classificata nell'ambito del debito operativo in quanto la struttura prevede una perfetta correlazione tra i flussi rivenienti dall'affrancamento fiscale ed il rimborso del prestito sia in termini di interessi che di capitale

Nella categoria delle passività subordinate sono incluse le seguenti principali emissioni:

	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	444	16/06/2006	16/06/2016	Perp
Assicurazioni Generali	6,27%	350	GBP	448	16/06/2006	16/06/2026	Perp
Generali Finance B.V.	5,48%	869	EUR	709	08/02/2007	08/02/2017	Perp
Assicurazioni Generali	6,42%	495	GBP	633	08/02/2007	08/02/2022	Perp
Assicurazioni Generali	10,13%	750	EUR	747	10/02/2012	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	987	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

(*) in milioni, in valuta.

(**) in milioni di euro.

In questa categoria vi sono classificati 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 fanno riferimento a titoli emessi da controllate austriache per circa 24 milioni di euro.

Il fair value delle passività subordinate ammonta a € 9.271 milioni.

Nella categoria dei titoli di debito emessi sono incluse le seguenti principali emissioni quotate:

Emittente	Tasso nominale	Nominale emesso (*)	Valuta	Costo ammortizzato (**)	Emissione	Scadenza
Generali Finance B.V.	3,88%	500	EUR	500	06/05/2005	06/05/2015
Generali Finance B.V.	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 categoria include titoli obbligazionari emessi dalla controllata Ceska Pojistovna per un importo nominale di CZK 500 milioni corrispondenti a un costo ammortizzato pari a circa € 13 milioni.

I debiti interbancari e verso la clientela bancaria sono prevalentemente a vista o a breve termine. La variazione del periodo è ascrivibile al gruppo bancario BSI in fase di cessione.

Il fair value dei Titoli di debito emessi ammonta a € 4.558 milioni.

5. Debiti

(in milioni di euro)	31/12/2014	31/12/2013
Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	3.553	3.190
Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	557	572
Altri debiti	5.270	4.367
Debiti verso i dipendenti	1.002	1.037
Passività per trattamento di fine rapporto di lavoro	109	102
Debiti verso fornitori	1.527	1.155
Debiti verso enti previdenziali	198	186
Altri debiti	2.434	1.887
Totale	9.379	8.129

6. Altri elementi del passivo

(in milioni di euro)	31/12/2014	31/12/2013
Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita	19.700	648
Passività fiscali differite	3.706	2.338
Passività fiscali correnti	1.420	1.607
Altre passività	6.181	5.993
Totale	31.007	10.586

Come precedentemente indicato, dal 30 giugno 2014 la voce passività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita accoglie le passività del gruppo bancario BSI e delle società argentine in fase di cessione.

Tra le altre passività sono incluse le passività relative ai piani a benefici definiti a favore dei dipendenti per un importo complessivo di € 4.077 milioni (3.416 milioni al 31 dicembre 2013). Per ulteriori dettagli sulla voce "Passività di un gruppo in dismissione detenute per

la vendita” si fa rimando al paragrafo 12 della sezione “Altre informazioni”. Per dettagli sulle imposte differite si fa rimando al paragrafo 3 “Imposte” della sezione “Informazioni sul conto economico”.

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 com-

plementare 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 € 109 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:

(in milioni di euro)	31/12/2014	31/12/2013
Passività netta al 31.12 del periodo precedente	3.518	3.714
Differenze di cambio	3	-8
Costo netto rilevato nel conto economico	212	227
Rimisurazioni rilevate tra le Altre Componenti del Conto Economico Complessivo	867	-176
Contributi al piano e benefici pagati	-183	-218
Variazione del perimetro di consolidamento e altre variazioni	-231	-22
Passività netta al 31.12	4.185	3.518

La voce “Variazione del perimetro di consolidamento ed altre variazioni” si riferisce prevalentemente alla classificazione di BSI Group come un 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 77% 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:

(in milioni di euro)	31/12/2014	31/12/2013
Costo previdenziale relativo alle prestazioni di lavoro	94	110
Oneri finanziari netti	114	111
Costo previdenziale relativo alle prestazioni di lavoro passate (diverso da perdite/profitti su riduzioni del piano)	3	5
Perdite (profitti) su riduzioni del piano	0	0
Costo netto rilevato nel conto economico	212	227

Le rimisurazioni delle obbligazioni connesse a piani a benefici definiti e delle attività a servizio di tali piani, rilevate nelle Altre Componenti del Conto Economico Complessivo, sono di seguito dettagliate:

(in milioni di euro)	31/12/2014	31/12/2013
Profitti (perdite) attuariali per variazioni delle ipotesi finanziarie	-906	232
Profitti (perdite) attuariali per variazioni delle ipotesi demografiche	0	6
Profitti (perdite) attuariali derivanti dall'esperienza del periodo	7	-116
Rendimento delle attività (esclusi gli interessi)	33	53
Rimisurazioni rilevate tra le Altre Componenti del Conto Economico Complessivo	-867	176

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:

(in milioni di euro)	31/12/2014	31/12/2013
Valore attuale delle obbligazioni a benefici definiti al 31.12 del periodo precedente	5.273	5.429
Differenze di cambio	13	-28
Costo previdenziale relativo alle prestazioni di lavoro	94	110
Costo previdenziale relativo alle prestazioni di lavoro passate (diverso da perdite (profitti) su riduzioni del piano)	4	5
Oneri finanziari	137	146
Perdite (profitti) attuariali	899	-123
Perdite (profitti) su riduzioni del piano	0	0
Contributi da parte dei partecipanti al piano	9	18
Benefici pagati	-206	-247
Variazione del perimetro di consolidamento e altre variazioni	-1.104	-38
Valore attuale delle obbligazioni a benefici definiti al 31.12	5.119	5.273

(in milioni di euro)	31/12/2014	31/12/2013
Valore corrente delle attività del piano al 31.12 del periodo precedente	1.755	1.715
Differenze di cambio	10	-20
Interessi finanziari	23	34
Rendimento delle attività (esclusi gli interessi)	33	53
Profitti (perdite) su riduzioni del piano	0	0
Contributi da parte del datore di lavoro	21	57
Contributi da parte dei partecipanti al piano	9	18
Benefici pagati	-44	-86
Variazione del perimetro di consolidamento e altre variazioni	-873	-16
Valore corrente delle attività del piano al 31.12	934	1.755

L'asset allocation delle attività a servizio dei piani a benefici definiti è la seguente:

(%)	31/12/2014	31/12/2013
Titoli di debito	55,3	46,8
Titoli di capitale	13,8	22,8
Immobili	12,2	16,2
Quote di OICR	9,8	5,7
Polizze assicurative emesse da terzi	1,9	0,9
Altri investimenti	7,0	7,6
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:

%	Area Euro		Svizzera	
	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013
Tasso di sconto	2,0	3,6	1,0	2,1
Tasso di incremento salariale	2,8	2,8	1,3	1,6
Tasso di incremento pensionistico	1,9	2,1	0,0	0,0

La *duration* media delle obbligazioni per piani a benefici definiti al 31 dicembre 2014 è di 14,2 anni (13,7 anni al 31 dicembre 2013).

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:

(in milioni di euro)					
Ipotesi	Tasso di sconto		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%
Impatto su obbligazioni a benefici definiti	-338	380	62	-65	281

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:

(in milioni di euro)	31/12/2014	31/12/2013
Entro i prossimi 12 mesi	185	218
Tra 2 e 5 anni	763	899
Tra 5 e 10 anni	957	1.149
Oltre i 10 anni	4.846	3.932
Totale	6.751	6.198

Informazioni sul Conto Economico

1. Ricavi

1.1 Premi netti di competenza

(in milioni di euro)	Importo lordo		Quote a carico dei riassicuratori		Importo netto	
	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013
Premi di competenza danni	20.906	21.420	-1.284	-1.632	19.622	19.788
Premi contabilizzati	20.818	21.236	-1.223	-1.506	19.596	19.730
Variazione della riserva premi	88	184	-62	-126	26	58
Premi vita	45.418	41.485	-719	-659	44.699	40.826
Altri premi emessi dalle compagnie di altri segmenti	0	8	1	1	1	8
Totale	66.324	62.913	-2.003	-2.290	64.322	60.622

1.2 Commissioni attive

(in milioni di euro)	31/12/2014	31/12/2013
Commissioni attive per servizi finanziari prestati da banche	151	136
Commissioni attive per servizi finanziari prestati da società di AM	564	526
Commissioni attive derivanti da contratti di investimento	227	193
Commissioni attive derivanti da gestione fondi pensione	17	17
Altre commissioni attive	7	0
Totale	967	872

1.3 Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a 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	
	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013
Interessi e altri proventi	0	7	327	353	462	438	789	798
Utili realizzati	14	72	374	335	223	389	611	796
Perdite realizzate	-248	-36	-224	-271	-333	-414	-806	-720
Plusvalenze da valutazione	6	60	4.940	5.780	2.031	1.574	6.977	7.414
Minusvalenze da valutazione	-608	-59	-2.124	-2.094	-1.329	-1.524	-4.061	-3.677
Totale	-837	45	3.293	4.103	1.054	463	3.510	4.611

Il totale dei proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico si riferisce prevalentemente al segmento vita (€ 3.698 milio-

ni), residuale è il contributo del segmento danni (€ -162 milioni) e del segmento di holding e altre attività (€ -26 milioni).

1.4 Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture

(in milioni di euro)	31/12/2014	31/12/2013
Dividendi e altri proventi	92	138
Utili realizzati	81	39
Ripristini di valore	19	3
Totale	191	180

1.5 Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari

(in milioni di euro)	31/12/2014	31/12/2013
Interessi attivi	9.919	9.828
Interessi attivi da investimenti posseduti fino alla scadenza	129	156
Interessi attivi da finanziamenti e crediti	2.095	2.247
Interessi attivi da attività finanziarie disponibili per la vendita	7.638	7.320
Interessi attivi da crediti diversi	8	9
Interessi attivi da disponibilità liquide e mezzi equivalenti	49	96
Altri proventi	2.117	1.882
Proventi derivanti da investimenti immobiliari	934	958
Altri proventi da attività finanziarie disponibili per la vendita	1.182	924
Utili realizzati	3.761	3.455
Utili realizzati su investimenti immobiliari	113	269
Utili realizzati su investimenti posseduti fino alla scadenza	0	0
Utili realizzati su finanziamenti e crediti	231	108
Utili realizzati su attività disponibili per la vendita	3.383	3.078
Utili realizzati su crediti diversi	0	0
Utili realizzati su passività finanziarie al costo ammortizzato	35	0
Ripristini di valore	194	208
Riprese di valore su investimenti immobiliari	42	26
Ripristini di valore su investimenti posseduti fino alla scadenza	0	0
Ripristini di valore su finanziamenti e crediti	16	51
Ripristini di valore su attività finanziarie disponibili per la vendita	50	21
Ripristini di valore su crediti diversi	86	110
Totale	15.991	15.374

1.6 Altri ricavi

(in milioni di euro)	31/12/2014	31/12/2013
Utili su cambi	1.535	466
Proventi da attività materiali	220	297
Riprese di accantonamenti	266	258
Canoni leasing	0	0
Proventi relativi ad attività di servizi e assistenza e recuperi spese	461	510
Proventi da attività non correnti destinate alla vendita	0	0
Altri proventi tecnici	520	480
Altri proventi	299	234
Totale	3.301	2.246

2. Costi

2.1 Oneri netti relativi ai sinistri

(in milioni di euro)	Importo lordo		Quote a carico dei riassicuratori		Importo netto	
	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013
Oneri netti relativi ai sinistri danni	13.696	14.499	-586	-924	13.110	13.575
Importi pagati	13.579	14.187	-919	-1.169	12.661	13.019
Variazione della riserva sinistri	50	226	332	231	382	457
Variazione dei recuperi	50	29	-1	15	49	44
Variazione delle altre riserve tecniche	16	57	2	-2	18	56
Oneri netti relativi ai sinistri vita	54.583	50.027	-690	-501	53.893	49.526
Somme pagate	34.596	33.869	-641	-496	33.954	33.373
Variazione della riserva per somme da pagare	803	117	24	0	827	118
Variazione delle riserve matematiche	10.851	10.175	1	5	10.852	10.179
Variazione delle riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	5.965	4.790	1	2	5.967	4.792
Variazione delle altre riserve tecniche	2.367	1.076	-75	-12	2.292	1.064
Totale	68.280	64.527	-1.276	-1.425	67.003	63.101

2.2 Commissioni passive

(in milioni di euro)	31/12/2014	31/12/2013
Commissioni passive per servizi finanziari ricevuti da banche	270	231
Commissioni passive per servizi finanziari ricevuti da società di AM	97	121
Commissioni passive derivanti da contratti di investimento	92	107
Commissioni passive derivanti da gestione fondi pensione	11	10
Totale	470	468

2.3 Oneri da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture

(in milioni di euro)	31/12/2014	31/12/2013
Perdite realizzate	29	12
Riduzioni di valore	39	282
Totale	68	294

2.4 Oneri derivanti da strumenti finanziari e investimenti immobiliari

(in milioni di euro)	31/12/2014	31/12/2013
Interessi passivi	1.298	1.355
Interessi passivi su passività subordinate	550	528
Interessi passivi su finanziamenti ricevuti, obbligazioni emesse e altri debiti	514	582
Interessi passivi su depositi ricevuti da riassicuratori	33	36
Altri interessi passivi	201	209
Altri oneri	421	444
Ammortamenti su investimenti immobiliari	177	180
Altri oneri su investimenti immobiliari	245	264
Perdite realizzate	435	475
Perdite realizzate su investimenti immobiliari	10	31
Perdite realizzate su investimenti posseduti fino a scadenza	0	0
Perdite realizzate su finanziamenti e crediti	37	68
Perdite realizzate su attività finanziarie disponibili per la vendita	304	371
Perdite realizzate su crediti diversi	5	4
Perdite realizzate su passività finanziarie al costo ammortizzato	79	0
Riduzioni di valore	1.307	949
Riduzioni di valore su investimenti immobiliari	165	132
Riduzioni di valore su investimenti posseduti fino a scadenza	0	0
Riduzioni di valore su finanziamenti e crediti	191	270
Riduzioni di valore su attività finanziarie disponibili per la vendita	898	449
Riduzioni di valore su crediti diversi	52	97
Totale	3.461	3.222

2.5 Spese di gestione

(in milioni di euro)	Segmento danni		Segmento vita		Segmento di holding e altre attività	
	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013
Provvigioni e altre spese di acquisizione nette	4.157	4.209	3.727	3.754	0	0
Spese di gestione degli investimenti(*)	38	51	197	169	40	14
Altre spese di amministrazione	1.169	1.178	951	922	382	380
Totale	5.364	5.437	4.876	4.845	422	394

(*) Prima dell'eliminazione intragruppo tra i segmenti.

All'interno delle altre spese di amministrazione del segmento vita, le spese di gestione di contratti finanziari si attestano a €56 milioni (€ 59 milioni al 31 dicembre 2013), gli oneri di gestione delle attività non assicurative ammontano a € 11 milioni (€ 10 milioni al 31 dicembre 2013). Nel segmento danni, le spese di amministrazione delle attività non assicurative, pari a € 14 milioni,

si mantengono stabili rispetto all'esercizio precedente; di queste € 11 milioni (€ 7 milioni al 31 dicembre 2013) sono relative all'attività immobiliare. Nell'ambito del segmento holding e altre attività, la voce altre spese di amministrazione include € 19 milioni (€ 22 milioni al 31 dicembre 2013) relative all'attività immobiliare.

2.6 Altri costi

(in milioni di euro)	31/12/2014	31/12/2013
Ammortamento e riduzioni di valore su attivi immateriali	323	322
Ammortamento su attività materiali	94	88
Oneri derivanti da attività materiali	214	395
Perdite su cambi	553	446
Oneri per la ristrutturazione aziendale, benefici ai dipendenti per cessazione del rapporto di lavoro e quote di accantonamenti	491	483
Altre imposte	158	158
Costi sostenuti per lo svolgimento dell'attività di servizi e di assistenza e spese sostenute per conto terzi	323	366
Oneri da attività non correnti destinate alla vendita	0	42
Altri oneri tecnici	661	617
Costi di holding	496	405
Altri oneri	525	565
Totale	3.838	3.888

3. 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 2014 e 2013:

(in milioni di euro)	31/12/2014	31/12/2013
Imposte correnti	1.111	1.271
Imposte differite	-79	-514
Totale imposte delle attività operative in esercizio	1.033	757
Imposte su attività operative cessate	1	48
Totale imposte del periodo	1.033	805

In Italia, in relazione al periodo d'imposta 2013, le imposte di competenza della capogruppo, Assicurazioni Generali SpA, e delle sue controllate che svolgono attività bancaria ed assicurativa sono state calcolate in base all'aliquota IRES ordinaria del 27,50%, maggiorata da un'addizionale temporanea dell'8,50%, mentre per le altre società controllate è stata applicata l'aliquota ordinaria del 27,50%. Quanto al periodo d'imposta 2014, invece, le imposte di competenza dell'esercizio sono state calcolate in base all'aliquota ordinaria IRES, pari al 27,50%. 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 (Gewerbsteuer), la cui aliquota varia in base alla sede legale di ciascuna società. Nel 2014,

l'aliquota media ponderata dell'imposta locale in parola è rimasta sostanzialmente invariata a circa il 16,20%.

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 (contribution 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 (30%), 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.

(in milioni di euro)	31/12/2014	31/12/2013
Aliquota teorica	27,5%	27,5%
Utile dell'esercizio prima delle imposte	2.953	2.413
Onere fiscale teorico	812	664
Effetto delle differenze permanenti e delle differenti aliquote estere	-191	-253
Effetto delle perdite fiscali	-4	48
IRAP, trade tax ed altre imposte locali	175	140
Imposte sostitutive	180	159
Imposte estere non recuperabili	16	18
Imposte di esercizi precedenti	47	-15
Altro	-2	-4
Onere fiscale	1.033	757
Aliquota effettiva	35,0%	31,4%

In riferimento al periodo d'imposta 2013, l'aliquota d'imposta effettiva risulta leggermente superiore rispetto all'aliquota fiscale teorica. In particolare, con riferimento all'Italia, si segnalano gli effetti legati all'addizionale temporanea IRES dell'8,50% per le società bancarie ed assicurative, nonché all'imposta sostitutiva sulle Controlled Foreign Companies mentre, con riguardo alla Germania, si evidenzia che l'aliquota d'imposta effettiva è stata influenzata principalmente dalla rilevazione di imposte differite attive a fronte di perdite pregresse ed interessi passivi riportabili in capo a Generali Beteiligungs.

Per quanto riguarda il periodo d'imposta 2014, l'aliquota d'imposta effettiva ha subito un incremento rispetto all'anno precedente e risulta pari al 35%. In particolare, con riferimento all'Italia, si segnalano gli effetti legati

all'IRAP, all'imposta sostitutiva sulle Controlled Foreign Companies, all'imposta sostitutiva sulla rivalutazione Banca d'Italia 2013, nonché allo storno dei dividendi infragruppo a livello consolidato mentre, con riguardo alle società estere, si segnala il realizzo di talune plusvalenze parzialmente esenti da imposizione in capo alle società francesi.

Il beneficio fiscale derivante dalle perdite fiscali riportabili viene iscritto in bilancio soltanto nella misura in cui è probabile che sia disponibile un reddito imponibile futuro a fronte del quale possano essere utilizzate le predette perdite fiscali entro la rispettiva data di scadenza.

La seguente tabella riporta l'ammontare delle perdite fiscali dettagliate in base alla loro scadenza.

(in milioni di euro)	31/12/2014	31/12/2013
2013	0	0
2014	0	19
2015	2	19
2016	10	20
2017	19	42
2018	6	27
2019	25	55
2020	0	0
2021	7	0
2022 e oltre	0	0
Illimitata	1.081	941
Totale perdite fiscali non utilizzate	1.150	1.123

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 ed il rispettivo valore fiscale, utilizzando le aliquote d'imposta applicabili, o che si prevede di applicare, al momento del loro realizzo, in base alla legislazione vigente in ciascun Paese.

L'effettiva realizzazione delle imposte differite attive dipende dal futuro conseguimento di redditi imponibili

negli esercizi in cui le relative differenze temporanee diventeranno deducibili.

Inoltre, nel valutare la recuperabilità delle imposte differite attive in parola, si è tenuto conto della tempistica di riversamento delle imposte differite passive e delle eventuali opportunità di pianificazione fiscale.

In base alla predetta valutazione, si prevede che le imposte differite attive saranno recuperate nei futuri esercizi utilizzando i redditi imponibili conseguiti alternativamente da ciascuna società consolidata oppure dalle altre società consolidate incluse nel medesimo regime di tassazione di gruppo (ad esempio, il regime di "Consolidato fiscale" in Italia, lo "Steuerliche Organisation" 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.

(in milioni di euro)	31/12/2014	31/12/2013
Attività immateriali	157	151
Attività materiali	59	64
Investimenti immobiliari	715	725
Attività finanziarie disponibili per la vendita	6.723	2.423
Altri investimenti	297	311
Costi di acquisizione differiti	21	23
Altri attivi	358	343
Perdite fiscali riportate a nuovo	89	280
Accantonamenti e debiti	675	625
Riserve tecniche	465	393
Passività finanziarie e altre passività	985	726
Altro	69	68
Totale attività fiscali differite	10.613	6.132
Compensazione	-7.899	-3.325
Totale attività fiscali differite nette	2.715	2.807

(in milioni di euro)	31/12/2014	31/12/2013
Attività immateriali	281	302
Attività materiali	113	141
Investimenti immobiliari	339	372
Attività finanziarie disponibili per la vendita	8.947	2.881
Altri investimenti	402	272
Costi di acquisizione differiti	415	426
Altri attivi	52	62
Accantonamenti e debiti	150	184
Riserve tecniche	652	869
Passività finanziarie e altre passività	151	181
Altro	104	-26
Totale passività fiscali differite	11.605	5.663
Compensazione	-7.899	-3.325
Totale passività fiscali differite nette	3.706	2.338

Altre Informazioni

1. 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 € -452 milioni per un corrispondente valore nozionale di € 40.797 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 € 7.011 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.

1.1 Strumenti derivati designati come hedge accounting

L'esposizione in termini di valori di bilancio si attesta a € -302 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

Nel corso dell'esercizio il gruppo ha attivato una copertura per sterilizzare il rischio di fluttuazione dei tassi di cambio delle proprie controllate operanti in franchi svizzeri.

1.2 Altri 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	381	0	149	530	43	0	42
Derivati su tasso d'interesse	5.381	3.816	8.229	17.426	1.375	-661	714
Derivati su tasso di cambio	7.414	7.864	301	15.579	142	-1.011	-869
Derivati di credito	0	0	250	250	0	-37	-37
Totale	13.176	11.681	8.929	33.786	1.560	-1.709	-150

La tabella sopra riportata rappresenta l'esposizione del Gruppo a quegli strumenti derivati per cui una relazione di *hedge accounting* non è stata individuata. Il valore di bilancio di tali posizioni al 31.12.2014 si attestava a € -150 milioni per un valore nozionale corrispondente di € 33.786 milioni, principalmente costituito da posizioni *over-the-counter*. L'esposizione è principalmente riconducibile a operazioni riguardanti coperture contro la variazione dei tassi d'interesse e contro la volatilità

dei tassi di cambio, con particolare riferimento al dollaro statunitense.

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.

2. Dettaglio delle altre componenti del conto economico complessivo

(in milioni di euro)	31/12/2014	31/12/2013
Utile (Perdita) consolidato di conto economico	1.852	2.142
Voci che possono essere riclassificate a conto economico nei periodi futuri		
Variazione della riserva per differenze di cambio nette	110	-346
Variazione del periodo	105	-396
Trasferimento a conto economico	5	50
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	4.017	-48
Variazione del periodo	5.694	1.034
Trasferimento a conto economico	-1.678	-1.082
Utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario	21	104
Variazione del periodo	71	-11
Trasferimento a conto economico	-50	115
Utili o perdite su strumenti di copertura di un investimento netto in una gestione estera	-1	0
Variazione del periodo	-1	0
Trasferimento a conto economico	0	0
Variazione del patrimonio netto delle partecipate	49	-17
Variazione del periodo	48	-17
Trasferimento a conto economico	1	0
Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la vendita	29	-113
Variazioni del periodo	36	-79
Trasferimento a conto economico	-6	-34
Altri elementi		
Traferimento a conto economico		
Trasferimento a conto economico		
Subtotale	4.225	-420
Variazione del periodo	5.953	531
Trasferimento a conto economico	-1.728	-950
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	-196	25
Variazione del periodo	-196	25
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	-529	100
Variazione del periodo	-529	100
Subtotale	-725	125
Variazione del periodo	-725	125
Utili e perdite rilevati direttamente a patrimonio	3.499	-295
Utile (Perdita) consolidato complessivo	5.351	1.847
di cui di pertinenza del gruppo	5.042	1.782
di cui di pertinenza di terzi	309	65

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.

(in milioni di euro)	31/12/2014	31/12/2013
Imposte su utili e perdite rilevati direttamente a patrimonio	-1.544	98
Variazione della riserva per differenza di cambio nette	-8	-9
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	-1.766	187
Utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario	-11	-44
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	3
Utili e perdite attuariali e rettifiche relativi a piani a benefici definiti	240	-38

3. 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:

- nel mercato principale per l'attività o passività; o
- in assenza di un mercato principale, nel mercato più vantaggioso per l'attività o la passività.

Il fair value è pari al prezzo di mercato se le informazioni di mercato risultano disponibili (ad esempio livelli di trading relativi a strumenti identici o simili) in un mercato attivo, che è definito come un mercato dove i beni scambiati sul mercato risultano omogenei, acquirenti e venditori disponibili possono essere normalmente trovati in qualsiasi momento e prezzi sono fruibili dal pubblico.

Se non esiste un mercato attivo, dovrebbe essere utilizzata una tecnica di valutazione che però deve massimizzare gli input osservabili.

Se il fair value non può essere attendibilmente determinato, il costo ammortizzato viene utilizzato come migliore stima per la determinazione del fair value.

Ai fini della misurazione e dell'informativa, il fair value dipende dalla sua unità di conto a seconda che l'attività o la passività sia un'attività o una passività stand-alone, un gruppo di attività, un gruppo di passività o di un gruppo di attività e passività, determinato in conformità con i relativi IFRS.

La tabella seguente indica sia il valore di bilancio che il fair value delle attività e passività finanziarie iscritte a bilancio al 31 dicembre 2014¹⁶.

(in milioni di euro)	31/12/2014	
	Totale valori di bilancio	Totale fair value
Attività finanziarie disponibili per la vendita	276.498	276.498
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	15.354	15.354
Investimenti posseduti sino alla scadenza	2.940	3.018
Finanziamenti	47.827	54.575
Investimenti immobiliari	12.628	17.650
Immobili ad uso proprio	2.797	3.181
Partecipazioni in controllate, collegate e joint ventures	1.284	1.284
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	8.508	8.508
Attività finanziarie collegate a contratti unit e index-linked	67.707	67.707
Totale investimenti	727.395	739.626
Passività finanziarie al fair value rilevato a conto economico	18.374	18.374
Altre passività	15.854	17.652
Debiti interbancari e verso la clientela bancaria	8.950	8.945
Totale passività finanziarie	43.178	44.970

3.1 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 preziano 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.

¹⁶ 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.

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'allocatione in *look-through* degli investimenti in fondi di *private equity*, consolidati in applicazione dell'IFRS10.

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	9.781
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	2.502
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	56.584	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	1.163
Totale attività al fair value	298.932	52.976	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

31/12/2013	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Totale
Attività finanziarie disponibili per la vendita	201.390	22.871	5.769	230.030
Titoli di capitale	9.095	213	1.520	10.828
Titoli di debito	179.934	20.086	1.970	201.989
Quote di OICR	12.323	1.826	1.685	15.833
Altri strumenti finanziari disponibili per la vendita	38	747	595	1.380
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	42.839	28.292	1.763	72.893
Titoli di capitale	140	142	1	283
Titoli di debito	4.222	1.484	308	6.014
Quote di OICR	4.229	109	53	4.391
Derivati	275	1.105	1	1.382
Derivati di copertura	0	78	0	78
Attività finanziarie dove il rischio è sopportato dall'assicurato e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	33.410	24.698	1.009	59.116
Altri strumenti finanziari al fair value rilevato a conto economico	563	676	391	1.629
Totale attività al fair value	244.229	51.163	7.532	302.924
Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	13.239	2.767	78	16.084
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	12.174	1.095	0	13.270
Derivati	307	824	0	1.131
Derivati di copertura	1	815	78	894
Altre passività finanziarie	756	33	0	789
Totale passività al fair value	13.239	2.767	78	16.084

3.2 Le tecniche di valutazione

Le tecniche di valutazione vengono utilizzate quando un prezzo quotato non è disponibile e deve essere adeguato alle circostanze e per i quali 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;
- *income approach*: converte ammontari futuri nel valore attuale (cioè scontato).

3.3 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*), per il Gruppo non è 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*.

3.4 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 € 1.564 milioni di titoli governativi, € 1.522 milioni di titoli *corporate*;
- da livello 1 a livello 2 € 894 milioni di titoli governativi e € 1.052 milioni di titoli *corporate*;
- da livello 2 a livello 1 € 8.006 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.

3.5 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, sostanzialmente stabile rispetto al 31 dicembre 2013 (2,4%).

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, pertanto, 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*.

- Attività finanziarie dove il rischio è sopportato dall'assicurato e derivanti dalla gestione dei fondi pensione

Il loro fair value è determinato attraverso i metodi valutativi e le osservazioni su *sensitivity analysis* e input sopra descritti.

- Titoli obbligazionari

Sono titoli obbligazionari societari, classificati nelle categorie *Available for Sale* e *Fair value through profit or loss*. Il loro fair value è principalmente determinato sulla base del *market o income approach*. In termini di *sensitivity analysis* eventuali variazioni di input utilizzati nella valutazione non determinano significativi impatti sul fair value a livello di Gruppo considerando anche la scarsa materialità di questi titoli classificati in livello 3.

Inoltre, a fronte delle analisi sopradescritte, il Gruppo ha stabilito di classificare tutti i titoli *asset-backed securities* a livello 3 considerando che la loro valutazione non è generalmente corroborata da input di mercato. Per quanto riguarda i prezzi forniti da provider o controparti, sono stati classificati a livello 3 tutti quei titoli per i quali non è possibile replicare il prezzo attraverso input di mercato.

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.

(in milioni di euro)	31/12/2014	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		5.769	925	-194	-988
- Titoli di capitale		1.520	23	9	-44
- Titoli di debito		1.970	355	17	-550
- Quote di OICR		1.685	150	-241	-119
- Altri strumenti finanziari disponibili per la vendita		595	396	20	-275
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico		1.763	356	-3	-560
- Titoli di capitale		1	101	0	-31
- Titoli di debito		308	10	-1	-136
- Quote di OICR		53	182	-2	-115
- Derivati		1	0	-1	0
- Derivati di copertura		0	0	0	0
Attività finanziarie dove il rischio è sopportato dall'assicurato e derivanti dalla gestione dei fondi pensione		1.009	63	1	-109
Altri strumenti finanziari al fair value rilevato a conto economico		391	0	0	-169
Totale attività al fair value		7.532	1.280	-196	-1.547
Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico		77	0	-14	0
- Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione		0	0	0	0
- Derivati		-1	0	0	0
- Derivati di copertura		78	0	-14	0
Altre passività finanziarie		0	0	0	0
Totale passività al fair value		77	0	-14	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	241	140	5.894	119	2
0	-152	-126	1.230	38	364
0	129	-17	1.904	-20	-4
0	-2	-171	1.302	95	-707
0	267	454	1.457	5	349
-16	0	216	1.756	0	15
-7	0	-31	33	0	0
11	0	-46	147	0	1
-23	0	87	183	0	14
0	0	0	0	0	0
0	0	0	0	0	0
5	0	40	1.008	0	-1
-2	0	166	386	0	1
-16	241	357	7.650	119	17
-19	0	1	45	0	0
0	0	0	0	0	0
0	0	1	0	0	0
-19	0	0	45	0	0
0	0	0	0	0	0
-19	0	1	45	0	0

3.6 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:

31/12/2014	Livello 1	Livello 2	Livello 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, collegati e joint ventures	0	0	1.284	1.284
Investimenti immobiliari	0	0	17.650	17.650
Immobili ad uso proprio	0	0	3.181	3.181
Totale attività	8.598	41.172	29.938	79.708
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	8.945
Totale passività	12.938	5.312	8.385	26.636

31/12/2013	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Totale
Investimenti posseduti sino alla scadenza	3.297	746	53	4.095
Bonds	3.296	746	25	4.067
Other financial investments	1	0	27	28
Finanziamenti	7.377	40.187	8.496	56.060
Titoli di debito	7.352	33.690	517	41.559
Altri finanziamenti attivi	25	6.496	7.979	14.501
Crediti verso banche e altri clienti	0	829	7.264	8.093
Partecipazioni in controllate, collegati e joint ventures	0	0	1.407	1.407
Investimenti immobiliari	0	0	17.910	17.910
Immobili ad uso proprio	0	0	3.370	3.370
Totale attività	10.674	41.762	38.500	90.935
Altre passività	12.329	1.513	3.806	17.648
Passività subordinate	6.407	0	1.646	8.053
Titoli di debito senior	4.701	0	464	5.165
Altri finanziamenti	1.221	1.513	1.697	4.431
Debiti interbancari e verso la clientela bancaria	0	3.447	20.561	24.008
Totale passività	12.328	4.960	24.367	41.655

— 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.

— 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.

4. Passività potenziali, impegni all'acquisto, garanzie impegnate e ricevute, attivi impegnati e collaterali

4.1 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 2014 la stima delle passività potenziali ammonta a € 107 milioni. Si riferisce principalmente ad alcune cause fiscali relative a delle mutate interpretazioni della normativa fiscale in Germania.

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.

4.2 Impegni all'acquisto

Il Gruppo Generali al 31 dicembre 2014 ha un totale di circa € 3.879 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 € 1.417 milioni rappresentano *commitment* connessi ad investimenti alternativi (*private equity*), principalmente presenti in fondi di *private equity* consolidati integralmente dal Gruppo. Circa € 1.085 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 400 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 € 941 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.

4.3 Garanzie prestate

L'esposizione del Gruppo in termini di valore nominale verso terze parti si attesta a € 744 milioni, di cui € 628 milioni riferibili a garanzie rilasciate nell'ambito delle attività di sviluppo immobiliare del Gruppo e € 116 milioni a fidejussioni normalmente concesse da Banca Generali nell'ambito della sua normale attività.

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.

4.4 Attivi impegnati e collaterali

Al 31 dicembre 2014, come già menzionato nel paragrafo Attività trasferite ma ancora iscritte a bilancio della sezione Attivo, il Gruppo ha impegnato circa € 7.390 milioni di attivi come *collateral*. In particolare, sono stati impegnati circa € 5.744 milioni a fronte di operazioni in titoli di debito e finanziamenti, rilevati sostanzialmente nell'ambito delle attività bancarie ed immobiliari del Gruppo, e circa € 904 milioni per attività in derivati. La parte residuale si riferisce prevalentemente ad attivi impegnati a fronte delle attività di riassicurazione accettata del Gruppo.

Inoltre, il Gruppo ha ricevuto attività finanziarie come *collateral* per circa € 6.864 milioni in particolare a fronte di operazioni in titoli di debito e finanziamenti per circa € 5.153 milioni e dell'operatività in derivati per circa € 685 milioni. Infine, a fronte delle operazioni di riassicurazione poste in essere dal Gruppo risultano ricevuti circa € 880 milioni.

5. Informativa su partecipazioni in altre entità

5.1 Società controllate

Restrizioni significative

In relazione alle partecipazioni in società controllate, non emergono restrizioni significative di tipo contrattuale, legale o normativo alla capacità del Gruppo di accedere alle attività o di utilizzare e di estinguere le passività del Gruppo. Per un'informazione dettagliata sulla tematica è possibile fare riferimento al paragrafo 4 *Passività potenziali, impegni all'acquisto, garanzie impegnate e ricevute, attivi impegnati e collaterali*.

Interessenze delle partecipazioni di minoranza

Si fornisce di seguito un riepilogo dei dati economico-finanziari per ogni società controllata che detiene interessenze di minoranza che sono 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).

Sede operativa principale	Gruppo Banca Generali		Generali China Life Insurance Co. Ltd	
	Italia		Cina	
(in milioni di Euro)	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013
STATO PATRIMONIALE				
Investimenti	5.622	6.117	5.906	4.740
Altre attività	470	391	233	223
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	176	186	114	102
TOTALE ATTIVITÀ	6.268	6.694	6.252	5.066
Riserve tecniche	0	0	4.382	3.799
Passività finanziarie	5.314	5.847	1.033	744
Altre passività	407	368	233	156
Patrimonio netto	547	478	604	368
TOTALE PASSIVITÀ E PATRIMONIO NETTO	6.268	6.694	6.252	5.066
PARTECIPAZIONI DI MINORANZA ACCUMULATE	254	208	303	184
CONTO ECONOMICO				
Premi netti di competenza	0	0	617	520
Commissioni attive	583	521	4	5
RISULTATO D'ESERCIZIO	284	204	40	26
ALTRE COMPONENTI DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO	13	16	155	-43
CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO	297	219	194	-17
UTILE/PERDITA ATTRIBUITO A PARTECIPAZIONI DI MINORANZA	79	69	20	13
DIVIDENDI PAGATI AD AZIONISTI DI MINORANZA	54	50	3	-
RENDICONTO FINANZIARIO				
derivante da attività operative	-997	-219	173	153
derivante da attività di investimento	1.170	308	-384	11
derivante da attività di finanziamento	-102	-90	221	-257

Transazioni con azionisti di minoranza

Le transazioni più significative con le partecipazioni di minoranza verificatisi nel 2014 sono ascrivibili al gruppo Generali Deutschland e Generali PPF Holding (ride-nominata nel 2015 in Generali CEE Holding).

Le suddette transazioni consistono in acquisizioni di partecipazioni di minoranza in società già controllate dal Gruppo. Contabilmente sono state classificate come transazioni tra gli azionisti e conseguentemente i loro effetti sono stati riconosciuti a patrimonio netto. Il loro impatto è riepilogato nei paragrafi successivi.

Gruppo Generali Deutschland

Come parte del piano per razionalizzare il proprio modello di business, il 9 luglio 2013, il Gruppo Generali ha concluso un accordo per l'acquisto da parte degli investitori privati del 3% di Generali Deutschland Holding, il secondo più grande gruppo assicurativo tedesco. Il 7 maggio 2014, il Gruppo ha concluso la procedura di squeeze-out per il restante 4%, al fine di ottenere il controllo del 100% della società.

La prima parte della transazione (che consiste nell'acquisto di una quota del 3% detenuta da investitori privati) è rilevata contabilmente nel 2013, mentre la conclusione della procedura di squeeze out (acquisizione della quota residua del 4%) ha i seguenti impatti sui conti 2014.

Generali Deutschland Holding	
(€ million)	31/12/2014
(A) Valore contabile delle partecipazioni di terzi	104
(B) Corrispettivo pagato alle interessenze di terzi	234
(A)-(B) Differenza rilevata a patrimonio netto	-130
di cui: di pertinenza della Capogruppo	-130
di cui: di pertinenza degli interessi di terzi	0

Generali PPF Holding

In linea con gli accordi firmati in data 8 gennaio 2013, Generali ha raggiunto il 100% di proprietà del Generali PPF Holding (GPH) da gennaio 2015 a seguito dell'esercizio dell'opzione da parte di PPF, socio di minoranza, per la cessione della propria quota (pari al restante 24%). Il Gruppo non ha optato per il meccanismo di uscita alternativo previsto dall'accordo. L'acquisto delle azioni in circolazione di GPH è stato completato secondo i termini precedentemente comunicati al mer-

cato (corrispettivo di ca. € 1.246 milioni). Generali alla data di bilancio detiene una quota del 76% della società con un controllo totale della gestione.

Da un punto di vista sostanziale rischi e benefici attribuibili alle quote di minoranza sono stati sostanzialmente trasferiti al Gruppo e, pertanto, il patrimonio netto del Gruppo ha avuto il seguente impatto:

Generali PPF Holding	
(in milioni di Euro)	31/12/2014
(A) Valore contabile delle partecipazioni di terzi	685
(B) Corrispettivo pagato alle interessenze di terzi	1.246
(A)-(B) Differenza rilevata a patrimonio netto	-561
di cui: di pertinenza della Capogruppo	-596
di cui: di pertinenza degli interessi di terzi	36

Durante il 2014 il Gruppo ha venduto la sua partecipazione in Fata Danni a Cattolica Assicurazioni S.p.A. e ha concluso l'accordo per la vendita del gruppo BSI al gruppo BTG Pactual. Ulteriori dettagli su queste tran-

sazioni si trovano nella sezione 11 delle Altre informazioni denominata "Attività operative cessate e attività detenute per la vendita" e nella sezione "Eventi significativi del 2014" nella Relazione sulla gestione.

5.2 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 4 *Passività potenziali, impegni all'acquisto,*

garanzie impegnate e ricevute, attivi impegnati e collaterali.

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

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%	40%

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 dei dati economici-finanziari

(in milioni di Euro)	Deutsche Vermögensberatung Aktiengesellschaft DVAG		Guotai Asset management Company	
	31/12/2013 (*)	31/12/2012 (*)	31/12/2014	31/12/2013
CONTO ECONOMICO				
Ricavi	1.191	1.233	85	78
Utile da attività operativa in esercizio	176	185	20	19
Utile dopo le imposte delle attività operative cessate	0	0	0	0
ALTRE COMPONENTI DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO	0	0	19	-1
TOTALE CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO	176	185	39	18
STATO PATRIMONIALE				
Attività correnti	990	993	155	117
Attività non correnti	166	145	5	7
Passività correnti	350	351	33	23
Passività non correnti	140	138	16	8
PATRIMONIO NETTO	665	649	110	93

(*) 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	
	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013
RICONCILIAZIONE VALORI CONTABILI				
Valore contabile della quota della partecipazione ad inizio esercizio	240	234	125	125
Totale conto economico complessivo di Gruppo	64	53	12	5
Dividendi ricevuti durante l'esercizio	-47	-47	-6	-6
Valore contabile della partecipazione alla fine dell'esercizio	257	240	130	125

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 esercitabile nei confronti di una compagnia controllata 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 criteri di determinazione del fair value dell'opzione stessa.

Inoltre, il Gruppo detiene delle partecipazioni in una serie di società collegate non materiali, che, come indicato in precedenza, sono contabilizzate con il metodo del patrimonio netto. Le società collegate in cui il Gruppo partecipa operano prevalentemente nei settori dei servizi finanziari e assicurativo.

Si forniscono di seguito le informazioni aggregate su queste società collegate:

Informazioni aggregate relative a collegate immateriali

(in milioni di Euro)	31/12/14	31/12/13
Valore contabile aggregato delle società collegate individualmente immateriali	350	393
Importi aggregati della quota di Gruppo di:		
Utile da attività operative in esercizio	26	-219
Utile dopo le imposte delle attività operative cessate	0	0
Altre componenti del conto economico complessivo	8	-7
TOTALE CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO	34	-226

5.3 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 significati-

vi. Per un'informazione dettagliata sulla tematica è possibile fare riferimento al paragrafo 4 *Passività potenziali, impegni all'acquisto, garanzie impegnate e ricevute, attivi impegnati e collaterali*.

Informazioni aggregate relative a joint venture immateriali

(in milioni di Euro)	31/12/14	31/12/13
Valore contabile aggregato delle società collegate individualmente immateriali	228	215
Importi aggregati della quota di Gruppo di:		
Utile da attività operative in esercizio	5	9
Utile dopo le imposte delle attività operative cessate	0	0
Altre componenti del conto economico complessivo	14	-9
TOTALE CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO	18	1

5.4 Entità strutturate non consolidate

Al 31 dicembre 2014 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 di riassicurazione che fornisce una copertura sulle possibili perdite cata-

strofali 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 di euro, prevista dal contratto di riassicurazione. Tali costi sono rilevati contabilmente nella voce di conto economico "Premi ceduti in riassicurazione di competenza".

6. Informazioni relative ai dipendenti

	31/12/2014	31/12/2013
Dirigenti	2.165	1.987
Impiegati	56.690	56.267
Produttori	19.271	18.743
Altri	207	188
Totale	78.333	77.185

Il numero dei dipendenti rimane sostanzialmente invariato rispetto al precedente esercizio. Si segnala che il dato al 31 dicembre 2014 comprende ancora la forza

lavoro del gruppo bancario BSI classificato come gruppo in dismissione posseduto per la vendita.

7. Accordi di pagamento basati su strumenti patrimoniali

Al 31 dicembre 2014 risultano essere in circolazione piani di incentivazione basati su strumenti di capitale assegnati dalla Capogruppo e dalle altre Compagnie del Gruppo.

rali 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.

7.1 Assegnazioni della Capogruppo

La remunerazione variabile di lungo periodo di Gene-

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 assegnato 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).

Dal 2013, Generali ha invece adottato un piano basato su un unico ciclo triennale, al termine del quale possono essere assegnate azioni gratuite, soggette a determinati periodi di *holding/lock-up*.

In continuità con lo scorso anno, un nuovo piano di incentivazione di lungo termine basato su azioni di Assicurazioni Generali - *Long Term Incentive* di Gruppo (LTI) 2014 - 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 ed al superamento della soglia di accesso di *Solvency I* ratio, come dettagliato di seguito.

Il Piano si basa sui seguenti aspetti fondamentali:

- l'incentivo collegato al raggiungimento degli obiettivi viene erogato attraverso l'assegnazione di azioni ordinarie di Assicurazioni Generali S.p.A.;
- il diritto a ricevere le azioni è subordinato al raggiungimento di una soglia d'accesso, definita annualmente dal Consiglio di Amministrazione e che rappresenta in tal senso una condizione sospensiva;
- gli obiettivi ai quali subordinare la corresponsione dell'incentivo sono finanziari di Gruppo e vengono definiti all'inizio del triennio di performance.

Nel dettaglio, il numero massimo di azioni assegnabili viene determinato all'inizio del piano. Il bonus massimo potenziale da erogarsi in azioni corrisponde al 175% della remunerazione annua lorda dei partecipanti al piano; 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%.

Ad ognuna delle tranches viene quindi collegata una soglia d'accesso che è rappresentata dalla percentuale di *Solvency* ratio di Gruppo calcolato secondo i criteri di *Solvency I*.

Per la prima tranche relativa al 2014 la percentuale di *Solvency* ratio non dovrà essere inferiore 141%; per la seconda e terza tranche relative al 2015 e 2016 dovrà essere pari/ superiore al 160%, con la possibilità di rivedere tale livello in funzione dell'introduzione della metodologia obbligatoria di *Solvency II*.

Appurato il conseguimento del livello di *Solvency I* ratio, viene quindi verificato annualmente 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 dall'incrocio del ROE e del TSR relativo. Il livello di performance massimo è pari al 175% mentre quello minimo (*threshold*), che richiede in ogni caso il raggiungimento contestuale di entrambi gli obiettivi, è pari al 50%. Inoltre, per una categoria di destinatari va definito un *pay-out* massimo pari all'87,5%.

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, 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 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, 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.

Il numero massimo di azioni assegnabili è 7.000.000 pari allo 0,45% del capitale sociale attuale.

Per ulteriori dettagli sul piano d'incentivazione si rimanda alla 'Relazione sulla remunerazione 2014'.

Come piani precedenti, anche il piano 2014 è inquadrabile come operazione con pagamento regolato con strumenti rappresentativi di capitale, pertanto rientrando nello scope dell'IFRS 2.

Le 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*.

Per ogni tranche è stato calcolato un fair value per ognuno dei possibili intervalli di RoE secondo la matrice di riferimento descritta sopra. La tabella di seguito riporta per ciascun intervallo del RoE i fair value stimati alla *grant date* relativi alle singole tranches del piano:

(in Euro)		Tranche 2014	Tranche 2015	Tranche 2016
Return on Equity	< 10%	0,00	0,00	0,00
	10% ≤ x ≤ 11%	2,04	2,05	2,74
	11% < x ≤ 12%	2,76	2,77	3,70
	12% < x ≤ 13%	3,48	3,49	4,66
	> 13%	4,20	4,21	5,63

Al fine di determinare il costo complessivo del piano, per ogni tranche, il valore di mercato del diritto appartenente all'intervallo di RoE ritenuto più probabile, è stato moltiplicato per il numero di azioni assegnabili sulla base del raggiungimento delle *vesting condition*. Tale costo viene 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.

Il costo relativo ai sopra citati piani riconosciuto nell'esercizio è pari a € 23.5 milioni. Tale ammontare include sia il costo relativo ai pagamenti basati su azioni legato alla performance relativa dell'azione Generali dei piani descritti sopra che la componente del bonus monetario legata agli obiettivi di performance (inquadrabile come un beneficio rientrante nell'ambito dello IAS 19) relativo ai primi trienni dei piani 2010-2012. Il numero massimo di azioni assegnabili in relazione a questi piani è di circa 15 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.

	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 31/12/2013	675.325	28,9	0	0
Assegnate durante l'anno	0	0	0	0
Annullate durante l'anno	0	0	0	0
Esercitate durante l'anno	0	0	0	0
Scadute durante l'anno	244.942	28,9	0	0
Opzioni in circolazione al 31/12/2014	430.383	28,8	0	0
di cui esercitabili	430.383	28,8	0	0

La scadenza media delle opzioni in circolazione alla data di bilancio detenute dal personale dirigente e non dirigente è il 25 ottobre 2015. Le opzioni in circolazione in favore di presidente e amministratori delegati e direttori generali sono scadute.

7.2 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 2014, gli accordi di pagamento basati su propri strumenti patrimoniali, attivati da Banca Generali sono costituiti dai seguenti piani:

- due piani di *stock option*, riservati rispettivamente ai promotori finanziari e ad alcuni dirigenti del gruppo approvati dall'Assemblea degli azionisti di Banca Generali del 18 luglio 2006;
- due piani di *stock option* riservati rispettivamente a promotori finanziari e manager di rete e *relationship manager* (dipendenti) di Banca Generali approvati

dall'Assemblea degli azionisti di Banca Generali del 21 aprile 2010.

Alla fine dell'esercizio 2014 le opzioni assegnate ed esercitabili riferibili ai piani approvati nel 2006, ammontano complessivamente a 30 mila integralmente assegnate ai dipendenti, in quanto il periodo di esercizio per i promotori finanziari è scaduto lo scorso 31.03.2014. Per i dipendenti, invece, il periodo di esercizio delle opzioni assegnate, a seguito della proroga triennale deliberata nel 2010, terminerà il 31 dicembre 2015.

La riduzione rispetto al precedente esercizio è ascrivibile prevalentemente agli esercizi effettuati da promotori e dipendenti e, in minor misura, alla cessazione dei rapporti con alcuni beneficiari.

Con riferimento, invece, ai piani approvati nel 2010, alla fine dell'esercizio 2014 le opzioni assegnate ammontano a 1.176 migliaia, di cui 89 mila riservate ai *relationship manager* (dipendenti), mentre le opzioni effettivamente esercitabili ammontano a 392 mila di cui circa 20 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.

	Numero opzioni	Prezzo medio d'esercizio
Opzioni in circolazione al 31/12/2013	2.040.221	10,3
Assegnate durante l'anno	0	0,0
Annullate durante l'anno	46.835	9,9
Esercitate durante l'anno	766.993	9,8
Scadute durante l'anno	20.206	9,0
Opzioni in circolazione al 31/12/2014	1.206.187	10,7
di cui esercitabili	422.343	10,6

Con riferimento ai piani di *stock option* approvati nel corso del 2006, per il piano destinato ai dipendenti, a seguito della proroga triennale del periodo di esercizio deliberata nel 2011, è stato determinato un fair value dell'opzione di € 2,5, mentre per il piano dei promotori finanziari è stato determinato un fair value compreso fra € 2,4 e € 2,5 a seconda della data di esercizio prevista. Essendo terminato il periodo di *vesting*, (e per i promotori anche quello di esercizio), tali piani risultano essere ormai alla fine della fase esecutiva.

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 2014 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 € 0,2 milioni.

Piani di *stock granting* assegnati da Generali France

Al 31 dicembre 2014, gli accordi di pagamento basati su propri strumenti patrimoniali, attivati da Generali France a favore dei dipendenti del gruppo Generali France sono costituiti da otto 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 e 7 marzo 2014, 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 2014 risultano state assegnate complessivamente 5.071.218 azioni privilegiate, di cui 380.410 azioni relative al piano costituito per celebrare il 175° anniversario della fondazione della Capogruppo.

Gli oneri registrati a conto economico, in relazione ai piani di *stock granting* assegnati da Generali France e rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 2, ammontano a € 2,3 milioni. I piani sono considerati operazioni con pagamento basato su azioni regolate con disponibilità liquide alternative, per cui risulta contabilizzata una passività a fronte di tali piani per complessivi € 72,7 milioni.

8. Utile per azione

	31/12/2014	31/12/2013
Utile netto (in milioni di euro)	1.670	1.915
- da attività correnti	1.751	1.238
- da attività in dismissione	-81	677
Numero medio ponderato di azioni in circolazione	1.555.999.441	1.548.056.710
Utile per azione base (in euro)	1,07	1,24
- da attività correnti	1,13	0,80
- da attività in dismissione	-0,05	0,44

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

Capogruppo 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.

	31/12/2014	31/12/2013
Utile netto (in milioni di euro)	1.670	1.915
- da attività correnti	1.751	1.238
- da attività in dismissione	-81	677
Numero medio ponderato di azioni in circolazione	1.555.999.441	1.548.056.710
Aggiustamento per stock option con potenziale effetto di diluizione	15.034.424	8.034.424
Numero medio ponderato di azioni in circolazione ai fini dell'utile per azione diluito	1.571.033.865	1.556.091.134
Utile per azione diluito (in euro)	1,06	1,23
- da attività correnti	1,11	0,80
- da attività in dismissione	-0,05	0,44

8.1 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 II – Struttura di governo societario della sezione '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.

(in milioni di euro)	Società controllate non consolidate	Collegate	Altre parti correlate	Totale	incidenza % sul totale voce di bilancio
Finanziamenti attivi	5	654	452	1.111	0,3
Finanziamenti passivi	-4	-4	-138	-142	0,3
Interessi attivi	6	20	23	50	0,5
Interessi passivi	0	0	-19	-19	1,5

In particolare, i finanziamenti attivi verso **società collegate** si riferiscono per la maggior parte a titoli obbligazionari emessi da Telco S.p.A. per complessivi € 298 milioni.

Con riferimento alle **altre parti correlate**, i rapporti più significativi, risultano in essere con il Gruppo Medio-banca per obbligazioni sottoscritte per € 429 milioni e finanziamenti passivi per € 134 milioni. Il prestito ibrido di € 500 milioni è stato estinto.

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.

9. Politica di riassicurazione del Gruppo

Per quanto riguarda la politica di riassicurazione del Gruppo si rimanda a quanto indicato nel Risk Report del bilancio consolidato 2014.

Nell'aprile 2014 Generali è entrata nel mercato delle Insurance Linked Securities (ILS) per ottimizzare la sua protezione contro gli eventi catastrofici. Tale operazione prevede il trasferimento del rischio legato al

verificarsi di eventi catastrofici di origine naturale per un periodo di tre anni attraverso il collocamento di un bond Indemnity a protezione delle tempeste in Europa in base alla normativa americana 144A. Tale operazione ha permesso di aumentare la protezione fornita a Generali fino a €190 milioni con un premio annuo fisso del 2,25%.

10. Eventi e operazioni significative non ricorrenti

Si elencano di seguito le operazioni non ricorrenti poste in essere dal Gruppo nel corso del 2014.

— Fata Assicurazioni Danni S.p.A.

Nel mese di giugno Generali ha completato la cessione del 100% di Fata Assicurazioni Danni S.p.A. per un controvalore complessivo, ad esito della procedura di aggiustamento del prezzo, pari a € 194,7 milioni. L'operazione ha comportato un utile pari a € 56 milioni.

— Generali Deutschland Holding

In maggio è stata registrata presso il Registro delle Imprese tedesco la delibera dell'assemblea straordinaria degli azionisti di Generali Deutschland Holding AG (GDH) di approvazione dello *squeeze-out* delle *minorities* di GDH, assunta il 4 dicembre 2013. A seguito dell'iscrizione della delibera assembleare, sono state pertanto trasferite ad Assicurazioni Generali tutte le quote azionarie detenute dagli azionisti di minoranza di GDH. Le azioni di Generali Deutschland sono state

ritirate dal mercato azionario. L'operazione ha determinato una riduzione del Patrimonio di Gruppo di € 130 milioni.

— Telco

Nel mese di giugno Generali ha approvato il progetto di scissione da Telco.S.p.A. Il Gruppo completerà la scissione non appena saranno ricevute le necessarie autorizzazioni. Tale scissione non ha avuto impatti sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria di Gruppo.

— BSI Group

Generali ha concluso l'accordo per la vendita dell'intera partecipazione in BSI Group per un controvalore complessivo di € 1,24 miliardi a luglio 2014. Il prezzo di acquisto di BSI sarà adeguato in base a consueti aggiustamenti, nonché in base all'eventuale onere economico di BSI derivante dal *tax amnesty programme* del Dipartimento di Giustizia degli Stati Uniti riguardante gli istituti bancari finanziari svizzeri.

A seguito dell'operazione, il Gruppo ha realizzato un risultato complessivo pari a € -112 milioni.

In attesa del rilascio delle necessarie autorizzazioni regolamentari, in applicazione all'IFRS 5, a partire dal 30 giugno 2014 il gruppo BSI è stato classificato in bilancio come gruppo in dismissione posseduto per la vendita. Conseguentemente tale partecipazione non è stata esclusa dal consolidamento ma il totale delle relative attività e passività è stato iscritto in due singole voci separate dello stato patrimoniale e il relativo risultato economico, al netto degli effetti fiscali, è stato rilevato separatamente nella specifica voce del conto economico consolidato nella voce Utile (perdita) delle attività operative cessate.

Si rimanda al paragrafo *Attività operative cessate e attività detenute per la vendita* per ulteriori informazioni.

— La Estrella, Caja ART e Caja de Retiro

Nel mese di ottobre il Gruppo ha stipulato l'accordo per la vendita delle società argentine La Estrella, Caja ART e Caja de Retiro.

In attesa del rilascio delle necessarie autorizzazioni regolamentari, in applicazione all'IFRS 5, a partire dal 31 dicembre 2014 tali società argentine sono state classificate in bilancio come società in dismissione possedute per la vendita. Conseguentemente tali partecipazioni non sono state escluse dal consolidamento ma il totale delle relative attività e passività è stato iscritto in due singole voci separate dello stato patrimoniale e il relativo risultato economico, al netto degli effetti fiscali, è stato rilevato separatamente nella specifica voce del conto economico consolidato nella voce Utile (perdita) delle attività operative cessate.

Si rimanda al paragrafo *Attività operative cessate e attività detenute per la vendita* per ulteriori informazioni.

— Acquisizione seconda tranches di Generali PPF Holding

A seguito degli accordi firmati l'8 gennaio 2013, Generali ha proceduto all'acquisto del restante 24% delle azioni di Generali PPF Holding B.V. (GPH) acquisendo la relativa quota dal Gruppo PPF per effetto dell'esercizio della opzione di vendita detenuta da quest'ultimo. Con l'acquisizione del pieno controllo azionario di GPH, la holding operativa nell'Europa Centro-Orientale cambia la propria denominazione sociale in Generali CEE Holding B.V.

Dopo l'acquisto della prima tranches (25%) di azioni di GPH a marzo 2013, Generali possedeva già il 76% di GPH. Il 28 luglio 2014 il Gruppo PPF ha esercitato l'opzione di vendita della rimanente tranches del 24% e pertanto il bilancio al 31 dicembre 2014 tiene conto degli effetti patrimoniali della acquisizione delle minoranze residue registrando un effetto negativo sul patrimonio di Gruppo per € 596 milioni¹⁷.

Il Gruppo, in attesa del perfezionamento dell'operazione, ha rilevato una passività pari all'importo € 1.245 milioni.

L'acquisto delle minoranze residue in GPH è stato perfezionato il 16 gennaio 2015, in linea con i termini precedentemente annunciati al mercato, per un prezzo finale di € 1.245 milioni.

¹⁷ All'interno delle informazioni inerenti l'area di consolidamento, la percentuale di partecipazione indicata fa riferimento alla quota giuridicamente detenuta.

11. Posizioni o transazioni per operazioni atipiche o inusuali

Nel corso dell'esercizio non si sono verificate operazioni atipiche e/o inusuali che, per significatività, natura delle controparti, oggetto della transazione, modalità di determinazione del prezzo di trasferimento e per il loro verificarsi in prossimità della chiusura del periodo

possano dar luogo a dubbi in ordine alla correttezza e completezza della presente informativa contabile, al conflitto di interesse, alla salvaguardia del patrimonio aziendale e alla tutela degli azionisti di minoranza.

12. 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 luglio 2014 il Gruppo Generali ha concluso un accordo per la cessione del 100% di BSI Group e nel mese di ottobre ha altresì stipulato l'accordo per la vendita delle società argentine La Estrella, Caja ART e Caja de Retiro. In attesa del rilascio delle necessarie autorizzazioni regolamentari, in applicazione all'IFRS 5, a partire rispettivamente dal 30 giugno 2014 e dal 31 dicembre 2014 il gruppo BSI e le società argentine in fase di cessione sono state classificate in bilancio

come gruppi in dismissione posseduti per la vendita. Conseguentemente tali partecipazioni non sono state escluse dal consolidamento ma sia il totale delle attività e passività che il risultato economico, al netto degli effetti fiscali, sono stati rilevati separatamente nelle specifiche voci degli schemi di bilancio.

Le tabelle seguenti riportano un'indicazione sintetica dello stato patrimoniale e del conto economico delle attività discontinue.

Attività, passività e conto economico sintetico delle attività discontinue di BSI Group

(in milioni di euro)	31/12/2014	31/12/2013
1 ATTIVITA' IMMATERIALI	955	738
2 ATTIVITA' MATERIALI	215	212
3 RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI	0	0
4 INVESTIMENTI	14.427	12.725
5 CREDITI DIVERSI	10	26
6 ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO	59	211
7 DISPONIBILITA' LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	5.145	7.144
TOTALE ATTIVITA'	20.811	21.055

(in milioni di euro)	31/12/2014	31/12/2013
2 ACCANTONAMENTI	198	54
3 RISERVE TECNICHE	0	0
4 PASSIVITA' FINANZIARIE	18.103	16.674
5 DEBITI	139	110
6 ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO	537	421
TOTALE PASSIVITA'	18.977	17.258

(in milioni di euro)	31/12/2014	31/12/2013
Ricavi	1.010	865
Costi	-868	-998
Utile dell'esercizio prima delle imposte delle attività operative cessate	142	-133
Imposte	-46	32
Utile dell'esercizio da attività operative cessate	96	-101

L'impatto complessivo sul risultato del gruppo derivante da questa operazione allocato nella voce 'risultato delle attività operative cessate' è pari a €- 112 milioni.

Con riferimento al Rendiconto Finanziario, le suddette informazioni non vengono considerate ai fini della generazione di cassa dell'esercizio. Più nel dettaglio, al 31 dicembre 2014 queste attività hanno consumato cassa per € 2.008 milioni (€ -1.676 milioni dall'attività

operativa, € -564 milioni dall'attività di investimento e € +65 dall'attività di finanziamento. L'effetto delle differenze di cambio sulle disponibilità liquide e mezzi equivalenti risulta pari a € +168 milioni).

Si riporta infine la fair value hierarchy delle attività e passività al fair value detenute dalle attività discontinue al 31 dicembre 2014.

(in milioni di euro)	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Totale
Attività finanziarie disponibili per la vendita	1.194	0	27	1.221
Titoli di capitale	0	0	22	22
Titoli di debito	1.189	0	1	1.190
Quote di OICR	5	0	3	8
Altri strumenti finanziari disponibili per la vendita	0	0	0	0
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	1.183	564	1	1.749
Titoli di capitale	91	0	1	92
Titoli di debito	508	0	0	508
Quote di OICR	15	0	0	15
Derivati	-46	564	0	519
Derivati di copertura	0	0	0	0
Attività finanziarie dove il rischio è sopportato dall'assicurato e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	0	0	0	0
Altri strumenti finanziari al fair value rilevato a conto economico	615	0	0	615
Totale attività al fair value	2.377	564	28	2.970
Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	572	604	0	1.176
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	0	0	0	0
Derivati	-43	604	0	561
Derivati di copertura	0	0	0	0
Altre passività finanziarie	615	0	0	615
Totale passività al fair value	572	604	0	1.176

Attività, passività e conto economico sintetico delle attività discontinue delle società argentine in fase di cessione

(in milioni di euro)	31/12/2014	31/12/2013
1 ATTIVITA' IMMATERIALI	0	0
2 ATTIVITA' MATERIALI	1	2
3 RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI	0	0
4 INVESTIMENTI	689	537
5 CREDITI DIVERSI	0	0
6 ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO	6	8
7 DISPONIBILITA' LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	4	1
TOTALE ATTIVITA'	701	547

(in milioni di euro)	31/12/2014	31/12/2013
2 ACCANTONAMENTI	1	1
3 RISERVE TECNICHE	647	504
4 PASSIVITA' FINANZIARIE	0	0
5 DEBITI	7	5
6 ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO	5	5
TOTALE PASSIVITA'	659	515

(in milioni di euro)	31/12/2014	31/12/2013
Ricavi	319	290
Costi	-265	-241
Utile dell'esercizio prima delle imposte delle attività operative cessate	54	49
Imposte	-12	-17
Utile dell'esercizio da attività operative cessate	41	32

L'impatto complessivo sul risultato del gruppo derivante da questa operazione allocato nella voce 'risultato delle attività operative cessate' è pari a €- 19 milioni.

Con riferimento al Rendiconto Finanziario, le suddette informazioni non vengono considerate ai fini della generazione di cassa dell'esercizio. Più nel dettaglio, al

31 dicembre 2014 queste attività hanno generato cassa per € 3 milioni (€ +185 milioni dall'attività operativa e € -182 milioni dall'attività di investimento).

Si riporta infine la *fair value hierarchy* delle attività e passività al fair value detenute dalle attività discontinue al 31 dicembre 2014.

(in milioni di euro)	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Totale
Attività finanziarie disponibili per la vendita	0	0	0	0
Titoli di capitale	0	0	0	0
Titoli di debito	0	0	0	0
Quote di OICR	0	0	0	0
Altri strumenti finanziari disponibili per la vendita	0	0	0	0
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	522	0	0	523
Titoli di capitale	0	0	0	0
Titoli di debito	279	0	0	279
Quote di OICR	244	0	0	244
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	0	0	0	0
Altri strumenti finanziari al fair value rilevato a conto economico	0	0	0	0
Totale attività al fair value	522	0	0	523
Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	0	0	0	0
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	0	0	0	0
Derivati	0	0	0	0
Derivati di copertura	0	0	0	0
Altre passività finanziarie	0	0	0	0
Totale passività al fair value	0	0	0	0

Nel risultato da attività discontinue va considerato, in aggiunta al contributo dei due gruppi in dismissione descritto sopra, anche il contributo derivante dalla ven-

dita di Fata Assicurazioni Danni S.p.A per € 56 milioni e il risultato di alcune operazioni minori per € 6 milioni.

13. 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 2014

per i servizi forniti dalla Società di revisione della Capogruppo e dalle società appartenenti alla sua rete.

(in migliaia di euro)	E&Y Italy	E&Y Network
Capogruppo	15.011	464
Revisione contabile	2.566	464
Altri Servizi di attestazione	5.845	0
Altri servizi	6.600	0
Controllate dalla Capogruppo	4.500	18.499
Revisione contabile	2.626	17.300
Altri Servizi di attestazione	1.238	186
Altri servizi	637	1.013
di cui Assistenza fiscale	150	559
di cui Altri servizi	487	454
Totale	19.511	18.963

14. Altre informazioni

Il Tribunale del Lavoro di Trieste, con sentenza del 23 dicembre 2014, ha respinto in primo grado l'azione proposta da Assicurazioni Generali S.p.A. per l'impugnazione dell'accordo transattivo stipulato nel 2012 con il Dott. Giovanni Perissinotto, dichiarandosi invece incompetente per quanto riguarda le domande risarcitorie svolte nei suoi confronti. Lo stesso Tribunale, con sentenza non definitiva del 5 marzo 2015 (le cui motiva-

zioni non sono ancora state pubblicate) ha confermato, in primo grado, la validità anche dell'accordo transattivo sottoscritto nel luglio 2013 con il Dott. Raffaele Agrusti, condannando Assicurazioni Generali S.p.A. ad ottemperare a quanto nel medesimo previsto e respingendo nel merito le domande risarcitorie proposte contro lo stesso Dott. Agrusti.

STATO PATRIMONIALE PER SETTORE DI ATTIVITA'

	GESTIONE DANNI		GESTIONE VITA	
	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013
(in milioni di euro)				
1 ATTIVITÀ IMMATERIALI	3.520	3.566	4.725	4.761
2 ATTIVITÀ MATERIALI	2.075	1.795	984	1.082
3 RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI	3.033	3.439	1.344	1.437
4 INVESTIMENTI	35.601	33.117	385.124	330.165
4.1 Investimenti immobiliari	4.191	4.547	7.737	7.622
4.2 Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	1.267	1.029	4.282	3.483
4.3 Investimenti posseduti sino alla scadenza	70	68	1.467	1.394
4.4 Finanziamenti e crediti	3.112	2.885	44.854	46.474
4.5 Attività finanziarie disponibili per la vendita	25.915	24.034	245.042	200.869
4.6 Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	1.046	554	81.743	70.322
5 CREDITI DIVERSI	5.982	5.706	5.605	4.886
6 ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO	3.514	4.594	11.087	9.897
6.1 Costi di acquisizione differiti	283	307	1.674	1.650
6.2 Altre attività	3.231	4.287	9.412	8.248
7 DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	3.077	2.924	5.575	10.402
TOTALE ATTIVITÀ	56.802	55.140	414.445	362.630
1 PATRIMONIO NETTO				
2 ACCANTONAMENTI	615	594	750	783
3 RISERVE TECNICHE	33.150	32.972	353.052	312.780
4 PASSIVITÀ FINANZIARIE	8.215	5.334	27.464	23.911
4.1 Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	364	390	18.004	14.512
4.2 Altre passività finanziarie	7.851	4.943	9.460	9.399
5 DEBITI	3.482	3.232	4.953	4.233
6 ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO	4.077	5.416	7.357	4.060
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ				

Allegato 1

SEGMENTO HOLDING E ALTRE ATTIVITÀ		ELISIONI INTERSETTORIALI		TOTALE	
31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013
355	1.024	0	0	8.601	9.352
1.551	1.909	0	0	4.610	4.786
0	0	0	0	4.378	4.875
15.234	27.895	-8.768	-6.532	427.191	384.645
700	658	0	0	12.628	12.828
179	212	-4.443	-3.317	1.284	1.407
1.403	2.653	0	0	2.940	4.115
7.139	17.227	-4.324	-3.215	50.780	63.371
5.541	5.128	0	0	276.498	230.031
272	2.017	0	0	83.061	72.893
469	324	0	-1	12.057	10.915
21.411	1.218	-39	-58	35.973	15.651
0	0	0	0	1.958	1.957
21.411	1.218	-39	-58	34.016	13.694
1.187	8.953	-1.331	-2.847	8.508	19.431
40.208	41.324	-10.137	-9.438	501.318	449.656
				24.185	21.404
386	391	0	0	1.751	1.768
0	0	0	0	386.202	345.752
15.430	35.916	-2.315	-3.146	48.794	62.016
14	1.181	-8	0	18.374	16.084
15.416	34.735	-2.307	-3.146	30.420	45.932
944	665	0	0	9.379	8.129
19.573	1.110	0	0	31.007	10.586
				501.318	449.656

CONTO ECONOMICO PER SETTORE DI ATTIVITA'

	GESTIONE DANNI		GESTIONE VITA	
	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013
(in milioni di euro)				
1.1 Premi netti di competenza	19.622	19.788	44.699	40.826
1.1.1 Premi lordi di competenza	20.906	21.420	45.418	41.485
1.1.2 Premi ceduti in riassicurazione di competenza	-1.284	-1.632	-719	-659
1.2 Commissioni attive	0	0	251	210
1.3 Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	-162	-124	3.698	4.730
1.4 Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	103	69	249	239
1.5 Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	2.161	2.217	13.351	12.586
1.6 Altri ricavi	1.591	1.001	2.097	824
1 TOTALE RICAVI E PROVENTI	23.315	22.951	64.346	59.414
2.1 Oneri netti relativi ai sinistri	-13.110	-13.575	-53.893	-49.526
2.1.1 Importi pagati e variazione delle riserve tecniche	-13.696	-14.499	-54.583	-50.027
2.1.2 Quote a carico dei riassicuratori	586	924	690	501
2.2 Commissioni passive	0	0	-112	-117
2.3 Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	-50	-12	-18	-271
2.4 Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-833	-764	-1.578	-1.397
2.5 Spese di gestione	-5.364	-5.437	-4.876	-4.845
2.6 Altri costi	-2.296	-1.650	-1.351	-1.239
2 TOTALE COSTI E ONERI	-21.653	-21.438	-61.827	-57.395
UTILE (PERDITA) DEL PERIODO PRIMA DELLE IMPOSTE	1.662	1.513	2.519	2.020

Allegato 2

SEGMENTO DI HOLDING E ALTRE ATTIVITÀ		ELISIONI INTERSETTORIALI		TOTALE	
31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013
1	8	0	0	64.322	60.622
0	8	0	0	66.324	62.913
1	1	0	0	-2.003	-2.290
931	839	-216	-177	967	872
-25	5	0	0	3.510	4.611
2	8	-163	-135	192	181
591	702	-113	-131	15.991	15.374
456	458	-843	-37	3.301	2.246
1.955	2.020	-1.334	-480	88.282	83.905
0	0	0	0	-67.003	-63.101
0	0	0	0	-68.280	-64.527
0	0	0	0	1.276	1.425
-396	-367	39	15	-470	-468
0	-11	0	0	-68	-294
-1.083	-1.078	32	17	-3.461	-3.222
-422	-394	173	158	-10.489	-10.518
-1.005	-1.032	815	33	-3.838	-3.888
-2.907	-2.882	1.058	223	-85.329	-81.492
-952	-862	-276	-257	2.953	2.413

Dettaglio degli attivi materiali e immateriali

Allegato 3

	Al costo	Al valore rideterminato o al fair value	Totale valore di bilancio
Investimenti immobiliari	12.628		12.628
Altri immobili	2.797		2.797
Altre attività materiali	1.814		1.814
Altre attività immateriali	1.983		1.983

Dettaglio delle riserve tecniche a carico dei riassicuratori

Allegato 4

	Lavoro diretto		Lavoro indiretto		Totale valore di bilancio	
	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013
(in milioni di euro)						
Riserve tecniche danni a carico dei riassicuratori(*)	2.175	2.454	858	985	3.033	3.439
Riserva premi	365	421	67	82	432	503
Riserva sinistri	1.807	2.028	784	900	2.592	2.929
Altre riserve	3	4	7	3	10	7
Riserve tecniche vita a carico dei riassicuratori(*)	810	632	534	805	1.344	1.437
Riserva per somme da pagare	310	224	298	239	607	463
Riserve matematiche	313	214	230	562	543	777
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	155	156	0	0	155	156
Altre riserve	32	37	7	4	39	41
Totale riserve tecniche a carico dei riassicuratori	2.985	3.085	1.392	1.790	4.378	4.875

(*) Dopo l'eliminazione intragruppo tra i segmenti.

Dettaglio delle attività finanziarie

Allegato 5

	Investimenti posseduti sino alla scadenza		Finanziamenti e crediti		Attività finanziarie disponibili per la vendita		Attività finanziarie possedute per essere negoziate				Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico				Totale valore di bilancio	
	31/12/2014		31/12/2013		31/12/2014		31/12/2013		31/12/2014		31/12/2013		31/12/2014		31/12/2013	
	(in milioni di euro)															
Titoli di capitale e derivati valutati al costo	0	0	0	0	0	288	48	0	0	0	0	0	0	0	48	288
Titoli di capitale al fair value	0	0	0	0	0	10.540	9.734	4	136	4	2.200	2.200	2.460	12.198	12.876	12.876
- di cui titoli quotati	0	0	0	0	0	9.097	8.133	4	135	4	2.058	2.058	2.428	10.565	11.291	11.291
Titoli di debito	2.910	4.088	35.338	38.193	0	201.989	247.076	22	789	22	14.929	14.929	14.929	300.274	289.912	289.912
- di cui titoli quotati	2.910	4.088	0	0	0	197.353	242.282	22	769	22	13.864	13.864	14.169	269.077	216.377	216.377
Quote di OICR	0	0	0	0	0	15.833	17.139	667	18	667	59.905	50.141	50.141	77.711	65.992	65.992
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria	0	0	1.598	6.446	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1.558	6.446	6.446
Finanziamenti e crediti interbancari	0	0	136	1.644	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1.644	1.644	1.644
Depositi presso cedenti	0	0	754	702	0	0	0	0	0	0	0	0	0	754	702	702
Componenti finanziarie attive e di contratti assicurativi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Altre finanziarie e crediti	0	0	12.994	16.386	0	0	0	0	0	0	0	0	0	12.994	16.386	16.386
Derivati non di copertura	0	0	0	0	0	0	0	0	1.382	1.580	0	0	0	1.560	1.382	1.382
Derivati di copertura(*)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	373	373	78	78
Altre investimenti finanziari	31	28	0	0	0	1.380	2.502	0	563	0	3.141	2.734	3.141	5.673	4.704	4.704
Totale	2.940	4.115	50.780	63.371	0	230.031	276.488	2.233	2.887	2.233	80.808	70.005	80.808	413.279	370.410	370.410

(*) Ai sensi del Regolamento n. 7 del 13 luglio 2007 sono da intendersi di copertura esclusivamente i derivati per i quali è stato applicato l' hedge accounting.

Dettaglio delle attività e passività relative a contratti emessi da compagnie di assicurazione alorché il rischio dell'investimento è sopportato dalla clientela e derivanti dalla gestione dei fondi pensione

Allegato 6

	Prestazioni connesse con fondi di investimento e indici di mercato		Prestazioni connesse alla gestione dei fondi pensione		Totale	
	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013
(in milioni di euro)						
Attività in bilancio	65.522	56.898	2.185	2.218	67.707	59.116
Attività infragruppo(*)						
Totale Attività	65.522	56.898	2.185	2.218	67.707	59.116
Passività finanziarie in bilancio	14.361	11.743	1.526	1.484	15.886	13.227
Riserve tecniche in bilancio(**)	51.428	45.567	90	86	51.519	45.653
Passività infragruppo(*)						
Totale Passività	65.789	57.311	1.616	1.570	67.405	58.880

(*) Attività e passività elise nel processo di consolidamento.

(**) Le riserve tecniche sono evidenziate al netto delle cessioni in riassicurazione.

Dettaglio delle riserve tecniche

Allegato 7

(in milioni di euro)	Lavoro diretti		Lavoro indiretti		Totale valore di bilancio	
	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013
Riserve tecniche danni(*)	31.594	31.511	1.556	1.461	33.150	32.972
Riserva premi	5.241	5.350	197	180	5.438	5.530
Riserva sinistri	25.891	25.729	1.352	1.276	27.243	27.005
Altre riserve	462	432	7	5	469	437
di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività	20	14	0	0	20	14
Riserve tecniche vita(*)	351.312	311.113	1.739	1.668	353.052	312.780
Riserva per somme da pagare	5.225	4.548	1.074	972	6.299	5.520
Riserve matematiche	249.760	238.629	530	559	250.290	239.189
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	51.663	45.795	11	14	51.674	45.809
Altre riserve	44.664	22.140	124	123	44.788	22.263
di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività	1.053	826	0	0	1.053	826
di cui passività differite verso assicurati	25.300	3.959			25.300	3.959
Totale Riserve Tecniche	382.906	342.624	3.296	3.129	386.202	345.752

(*) Dopo l'eliminazione intragruppo tra i segmenti.

Dettaglio delle passività finanziarie

Allegato 8

	Passività finanziarie a fair value rilevate a comb. economici				Altre passività finanziarie ⁽¹⁾		Totale valore di bilancio	
	Passività finanziarie possedute per essere negoziate ⁽¹⁾		Passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico		31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013
	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013				
(in milioni di euro)								
Strumenti finanziari partecipativi	0	0	0	0	0	0	0	0
Passività subordinate	0	0	0	0	8.315	7.612	8.315	7.612
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	0	0	15.964	13.270	4.811	4.663	20.776	17.933
Passività dove il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati	0	0	14.361	11.743	0	0	14.361	11.743
Passività derivanti alla gestione dei fondi pensione	0	0	1.526	1.484	0	0	1.526	1.484
Altre passività da contratti finanziari emessi	0	0	78	42	4.811	4.663	4.889	4.705
Depositi ricevuti da rassicuratori	0	0	0	0	805	997	805	997
Componenti finanziarie passiv e dei contratti assicurativi	0	0	0	0	0	0	0	0
Titoli di debito emessi	0	0	0	0	3.860	4.915	3.860	4.915
Debiti verso la clientela bancaria	0	0	0	0	8.003	22.392	8.003	22.392
Debiti interbancari	0	0	0	0	946	1.616	946	1.616
Altri finanziamenti ottenuti	0	0	0	0	3.679	3.738	3.679	3.738
Derivati non di copertura	1.709	1.131	0	0	0	0	1.709	1.131
Derivati di copertura	0	0	675	894	0	0	675	894
Passività finanziarie diverse	0	0	25	789	0	0	25	789
Totale	1.709	1.131	16.665	14.952	30.420	45.932	48.794	62.016

(*) Ai sensi del Regolamento n. 7 del 13 luglio 2007 sono da intendersi di copertura esclusivamente i derivati per i quali è stato applicato l'hegde accounting.

Dettaglio delle voci tecniche assicurative

Allegato 9

(in milioni di euro)	31/12/2014			31/12/2013		
	Importo lordo	quote a carico dei riassicuratori	Importo netto	Importo lordo	quote a carico dei riassicuratori	Importo netto
GESTIONE DANNI						
PREMI NETTI	20.906	1.284	19.622	21.420	1.632	19.788
a Premi contabilizzati	20.818	1.223	19.596	21.236	1.506	19.730
b Variazione della riserva premi	88	62	26	184	126	58
ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI	13.696	586	13.110	14.499	924	13.575
a Importi pagati	13.579	919	12.661	14.187	1.169	13.019
b Variazione della riserva sinistri	50	-332	382	226	-231	457
c Variazione dei recuperi	50	1	49	29	-15	44
d Variazione delle altre riserve e tecniche	16	-2	18	57	2	56
GESTIONE VITA						0
PREMI NETTI	45.418	719	44.699	41.485	659	40.826
ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI	54.583	690	53.893	50.027	501	49.526
a Somme pagate	34.596	641	33.954	33.869	496	33.373
b Variazione della riserva per somme da pagare	803	-24	827	117	-0	118
c Variazione delle riserve matematiche	10.851	-1	10.852	10.175	-5	10.179
d Variazione delle riserve tecniche allorché il rischio dell'inv estimato è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	5.965	-1	5.967	4.790	-2	4.792
e Variazione delle altre riserve e tecniche	2.367	75	2.292	1.076	12	1.064

Dettaglio delle spese della gestione assicurativa

Allegato 11

	Gestione Danni		Gestione Vita	
	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013
(in milioni di euro)				
Provvigioni lorde e altre spese di acquisizione	4.328	4.415	3.878	3.854
a Provvigioni di acquisizione	3.191	3.260	2.746	2.754
b Altre spese di acquisizione	935	943	1.089	1.089
c Variazione dei costi di acquisizione differiti	16	20	-18	-51
d Provvigioni di incasso	186	193	61	63
Provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori	-171	-206	-150	-100
Spese di gestione degli investimenti(*)	38	51	197	169
Altre spese di amministrazione	1.169	1.178	951	922
Totale	5.364	5.437	4.876	4.845

(*) Prima dell'eliminazione intragruppo tra i segmenti.

Allegato 12

Dettaglio delle altre componenti del conto economico complessivo

	Impinzioni		Retifiche da riclassificazione a Conto Economico		Altre variazioni		Totale variazioni		Imposte		Esistenza	
	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013
(in milioni di euro)												
Voci che possono essere riclassificate a conto economico nei periodi futuri												
Riserva per differenze di cambio netto	105	-396	5	50			110	-346	-8	-9	-191	-301
ULI o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	5.694	1.034	-1.678	-1.082			4.017	-48	-1.766	197	6.573	2.557
ULI o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario	71	-11	-50	115			21	104	-11	-44	-175	-195
ULI o perdite su strumenti di copertura di un elemento netto in una gestione estera	-1	-0	0	0			-1	-0	-0	0	-47	-46
Variazione del patrimonio netto delle partecipate	48	-17	1	0			48	-17	0	0	72	23
Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la vendita	36	-79	-6	-34			29	-113	0	0	576	547
Altri elementi												
Voci che non possono essere riclassificate a conto economico nei periodi futuri												
Riserva derivante da variazioni nel patrimonio netto delle partecipate	0	0					0	0	0	0	0	0
Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la vendita	-196	25					-196	25	0	0	-437	-242
Riserva di rivalutazione di attività immateriali												
Riserva di rivalutazione di attività materiali												
ULI e perdite straordinarie e rettifiche relativi a piani a benefici definiti	-629	100					-629	100	240	-45	-662	-433
Totale delle altre componenti del conto economico complessivo	5.227	655	-1.728	-950	0	0	3.499	-295	-1.544	99	5.409	1.909

Attività e passività valutate al fair value su base ricorrente economico e non: Ripartizione per livelli di fair value

Allegato 14

	Livello 1		Livello 2		Livello 3		Totale	
	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013
(in milioni di euro)								
Attività e passività al fair value su base ricorrente								
Attività finanziarie disponibili per la vendita	242.348	201.389	28.257	22.871	5.893	5.769	276.435	230.030
Attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	56.584	42.816	24.720	28.239	1.756	1.763	83.072	72.818
Attività finanziarie possedute per essere negoziate	696	1.725	1.543	1.066	14	20	2.253	2.811
Attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	55.888	41.091	23.177	27.173	1.742	1.743	80.820	70.007
Investimenti immobiliari								
Attività materiali								
Attività immateriali								
Totale attività al fair value	298.932	244.205	52.976	51.111	7.650	7.532	359.507	302.848
Passività finanziarie rilevate a conto economico	14.829	13.213	3.499	2.718	45	77	18.373	16.008
Passività finanziarie possedute per essere negoziate	1	281	1.711	775	0	-1	1.712	1.055
Passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	14.828	12.932	1.789	1.943	45	78	16.661	14.952
Totale passività al fair value su base ricorrente	14.827	13.213	3.501	2.718	45	77	18.373	16.008
Totale attività e passività al fair value su base non ricorrente	3.471	286	1.169	35	28	15	4.668	336
Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita	2.899	286	565	35	28	15	3.492	336
Passività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita	572	0	604	0	0	0	1.176	0

Dettaglio delle variazioni delle attività e delle passività del livello 3 valutate al fair value su base ricorrente

Allegato 15

	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico		Investimenti immobiliari	Attività materiali	Attività immateriali	Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	
		Attività finanziarie possedute per essere negoziate	Attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico				Passività finanziarie possedute per essere negoziate	Passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico
Esistenza iniziale	5.769	20	1.743				1	77
Acquisti/Emissioni	925	5	351				0	0
Vendite/Riacquisti	-878	-6	-551				0	0
Rimborsi	-110	0	-2				0	0
Utile o perdita rilevati a conto economico	241	0	-16				0	-19
di cui utili/perdite da valutazione	0	0	-16				0	-19
Utile o perdita rilevati in altre componenti del conto economico complessivo	241	0	0				0	0
Trasferimenti nel livello 3	395	0	1				0	0
Trasferimenti ad altri livelli	-588	-4	0				0	-14
Altre variazioni	140	-1	217				1	0
Esistenza finale	5.893	14	1.742				2	44

Attività e passività non valutate la fair value: ripartizione per livelli di fair value

Allegato 16

(in milioni di euro)	Valore di bilancio		Fair Value											
			Livello 1		Livello 2		Livello 3		Totale					
	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013				
Attività														
Investimenti posseduti sino alla scadenza	2.940	4.115												
Finanziamenti e crediti	47.827	60.158	1.889	3.297	1.098	746			31	53			4.095	
Partecipazioni in controllate, collegate e joint ventures	1.284	1.407	6.709	7.377	40.074	41.016			7.792	15.760			64.153	
Investimenti immobiliari	12.628	12.828	0	0	0	0			1.284	1.407			1.407	
Attività materiali			0	0	0	0			17.650	17.910			17.910	
Totale attività	64.680	78.508	8.598	10.674	41.172	41.762			29.938	38.500			90.935	
Passività														
Altre passività finanziarie	24.804	40.273	12.900	12.328	5.312	4.960			8.385	24.367			41.655	

Variazione
dell'area di
consolidamento

Elenco
delle società
incluse nel
consolidamento

Elenco delle
partecipazioni
in imprese
controllate e
collegate

Variazioni dell'area di consolidamento^(*)

Società entrate nell'area di consolidamento:

1.	BSI Bank (Panama) S.A., Panama
2.	BSI Fund Management S.A., Lussemburgo
3.	Cofifo S.A.S., Parigi
4.	DWP Partnership, Bangkok
5.	EASA Training Academy (Pty) Ltd, Constantia Kloof
6.	FTW Co. Ltd., Bangkok
7.	Generali Financial Holding FCP-FIS - Sub-Fund 2, Lussemburgo
8.	Generali Investments Luxembourg S.A., Hesperange
9.	GG Einkaufszentrum Marienplatz , Berlino
10.	GID-Fonds AAHYSL, Colonia
11.	GID-Fonds DLAET, Francoforte
12.	GID-Fonds GLRET 5, Francoforte
13.	Hausmann Investissement SAS, Parigi
14.	HSR Verpachtung GmbH, Vienna
15.	MGD Co. Ltd., Bangkok
16.	MKE Kaufhausvermietungs GmbH, Vienna
17.	Palac Krizik a.s., Praga
18.	Residenze CYL S.p.A., Milano
19.	SC HOICHE, Parigi
20.	SCI 18-20 rue de la Paix, Parigi
21.	SCI 204 PEREIRE, Parigi
22.	SCI 28 COURS A 1ER, Parigi
23.	SCI 33 MONTAIGNE, Parigi
24.	SCI 5/7 MONCEY, Parigi
25.	SCI 6 MESSINE, Parigi
26.	SCI Berges de Seine, Parigi
27.	SCI BUREAUX PARIS, Parigi

* Per area di consolidamento si intende l'insieme delle società consolidate integralmente.

Società uscite dall'area di consolidamento:

1.	3 Banken-Generali - CEE Liquid, Vienna
2.	Alpine Services Ltd, Nassau
3.	AM Vertriebservice-Gesellschaft für Personenversicherungen mbH (fusa in VVS Versicherungs-Vertriebservice GmbH), Francoforte
4.	AMCO Beteiligungs-GmbH (fusa in Generali Deutschland Holding AG), Aquisgrana
5.	Anderfin SA, Lugano
6.	BSI Generali Bank (Channel Islands) Limited, St. Peter Port
7.	BSI Trust Corp. (Bahamas) Ltd, Nassau
8.	Fata Assicurazioni Danni S.p.A., Roma
9.	Finagen S.p.A. in liquidazione, Mogliano Veneto
10.	FT GEN-Fonds, Francoforte
11.	Generali Capital Finance B.V (fusa in Generali Finance B.V.), Amsterdam
12.	Generali Horizon S.p.A., Trieste
13.	Generali Vermögensverwaltung GmbH & Co. KG (fusa in Generali Beteiligungs-GmbH), Aquisgrana
14.	Generali/AIV Leasing Salzburg GmbH (fusa in Generali Versicherung AG), Vienna
15.	Generali/AIV Leasing St.Pölten GmbH (fusa in Generali Versicherung AG), Vienna
16.	Generali/AIV Leasing Vorarlberg GmbH (fusa in Generali Versicherung AG), Vienna
17.	GLL AMB Generali South Express S.à.r.l., Lussemburgo
18.	Icare Assurance S.A., Boulogne Bollancourt
19.	Icare Courtage S.a.r.l., Boulogne Bollancourt
20.	Icare S.A., Boulogne Bollancourt
21.	Interunfall/AIV-Leasing Salzburg GmbH (fusa in Generali Versicherung AG), Vienna
22.	Interunfall/AIV-Leasing Voarlberg GmbH (fusa in Generali Versicherung AG), Vienna
23.	Risparmio Assicurazioni S.p.A., Trieste
14.	SC Progador (SCI) (fusa in Generali Vie S.A.), Parigi
25.	SCI 3-5 Malesherbes (fusa in SCI Malesherbes), Parigi
26.	SCI Generali Le Dufy (fusa in Generali Vie S.A.), Parigi
27.	SCI Generali Le Franklin (fusa in Generali Vie S.A.), Parigi
28.	SCI Generali Pierre (fusa in SCI GF Pierre), Parigi
29.	SCI Haussmann 50-Generali (fusa in Generali Vie S.A.), Parigi
30.	SCI Parcolog Dagneux, Parigi
31.	SCI Parcolog Orchies, Parigi
32.	Solidia Finance et Patrimoine S.A. (fusa in Oudart Patrimoine Sarl), Parigi
33.	Thalia S.A., Lugano
34.	Volksfürsorge AG Vertriebsgesellschaft für Vorsorge- und Finanzprodukte (fusa in Generali Versicherung AG), Monaco

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	Generatellife S.p.A.	0,02	100,00
							0,01	Generali Italia S.p.A.		
Genertel S.p.A.	086	EUR	23.000.000	G	1	100,00		Generatellife 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		65,10	Europ Assistance Holding S.A.	91,15	90,49
							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	90,49
Europ Assistance Trade S.p.A.	086	EUR	540.000	G	11		91,50	Europ Assistance Italia S.p.A.	100,00	90,49
							8,50	Europ Assistance Service S.p.A.		
Europ Assistance Vai S.p.A.	086	EUR	468.000	G	11		98,89	Europ Assistance Service S.p.A.	98,89	89,48
Generali Corporate Services S.c.a.r.l.	086	EUR	10.000	G	11	1,00			99,00	98,33
							2,00	Generatellife S.p.A.		
							1,00	Alleanza Assicurazioni S.p.A.		
							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 Immobiliare Italia SGR S.p.A.		
							1,00	SIMGENIA S.p.A. Società di Intermediazione Mobiliare		
							1,00	Generali Investments Europe S.p.A. Società di Gestione Risparmio		
							1,00	Generali Business Solutions S.c.p.A.		
							87,00	Generali Italia S.p.A.		
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	50,61
Banca Generali S.p.A.	086	EUR	115.677.077	G	7		9,61	Generali Vie S.A.	50,71	50,61
							0,44	Genertel S.p.A.		
							2,43	Alleanza Assicurazioni S.p.A.		
							4,87	Generatellife S.p.A.		
							33,36	Generali Italia S.p.A.		
Fondo Scarlatti	086	EUR	547.456.612	G	10		2,89	Generali Vie S.A.	67,31	67,28
							1,94	Genertel 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	
							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
EOS Servizi Fiduciari S.p.A.	086	EUR	3.000.000	G	11	100,00		BSI S.A.	100,00
Fondo Cimarosa - Fondo Immobiliare chiuso	086	EUR	508.445.239	G	10		3,51	Generali Vie S.A.	100,00
							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	2.094.121.438	G	10		1,52	Genertel S.p.A.	100,00
							2,06	Generali Properties S.p.A.	
							29,47	Alleanza Assicurazioni S.p.A.	
							10,87	Genertellife S.p.A.	
							56,08	Generali Italia S.p.A.	
Fondo Immobiliare Toscanini	086	EUR	262.022.734	G	10		1,89	Assitimm S.r.l.	100,00
							18,45	Alleanza Assicurazioni S.p.A.	
							0,38	Genertellife S.p.A.	
							79,28	Generali Italia S.p.A.	
Generali Infrastructure Services s.c.a.r.l.	086	EUR	4.806.462	G	11	48,20			100,00
							0,10	Generali Belgium S.A.	
							0,10	Ceska pojistovna, a.s.	
							0,10	Generali Pojistovna a.s.	
							0,10	Generali Vida Companhia de Seguros S.A.	
							0,50	Generali Vie S.A.	
							50,90	Generali Business Solutions S.c.p.A.	
Generali Business Solutions S.c.p.A.	086	EUR	8.010.000	G	11	1,00			99,75
							0,25	Genertel S.p.A.	
							0,25	SIMGENIA S.p.A. Società di Intermediazione Mobiliare	
							0,01	Europ Assistance Italia S.p.A.	
							0,01	Generali Corporate Services S.c.a.r.l.	
							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 Immobiliare Italia SGR 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	
							1,01	Alleanza Assicurazioni S.p.A.	
							0,55	Banca Generali S.p.A.	
							0,05	Generali Infrastructure Services s.c.a.r.l.	
							0,26	Genertellife S.p.A.	
							0,26	Generali Investments Europe S.p.A. Società di Gestione Risparmio	
							96,05	Generali Italia S.p.A.	
Genertel Servizi Assicurativi S.r.l.	086	EUR	80.000	G	11		50,00	Genertellife S.p.A.	100,00
							50,00	Genertel 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.	66,67
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 Immobiliare Italia SGR S.p.A.	086	EUR	5.000.000	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 Holding AG	
							28,29	Generali France S.A.	
							5,70	Generali France Assurances S.A.	
SIMGENIA S.p.A. Società di Intermediazione Mobiliare	086	EUR	5.200.000	G	8		40,00	Alleanza Assicurazioni S.p.A.	100,00
							15,00	Banca Generali S.p.A.	92,59
							45,00	Generali Italia S.p.A.	
Genertellife S.p.A.	086	EUR	168.200.000	G	1		100,00	Generali Italia S.p.A.	100,00
Generali Innovation Center for Automobile Repairs S.c.a.r.l.	086	EUR	3.100.000	G	11		0,25	Genertel S.p.A.	100,00
							1,00	Generali Business Solutions S.c.p.A.	99,99
							98,75	Generali Italia S.p.A.	
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		28,18	Alleanza Assicurazioni S.p.A.	100,00
							71,82	Generali Investments Holding S.p.A.	99,74
Dialog Lebensversicherungs-Aktiengesellschaft	094	EUR	2.045.200	G	2		100,00	Generali Beteiligungs- und Verwaltungs-AG	100,00
Generali Deutschland Holding AG	094	EUR	137.560.202	G	5	4,04			100,00
							94,10	Generali Beteiligungs-GmbH	
							1,86	Alleanza Assicurazioni S.p.A.	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	
AachenMünchener Lebensversicherung AG	094	EUR	71.269.998	G	2	100,00	Generali Deutschland Holding AG	100,00	100,00
AachenMünchener Versicherung AG	094	EUR	136.463.896	G	2	100,00	Generali Deutschland Holding AG	100,00	100,00
Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft	094	EUR	124.053.300	G	2	100,00	Generali Beteiligungs- und Verwaltungs-AG	100,00	100,00
Generali Versicherung Aktiengesellschaft	094	EUR	27.358.000	G	2	100,00	Generali Beteiligungs- und Verwaltungs-AG	100,00	100,00
Central Krankenversicherung Aktiengesellschaft	094	EUR	34.017.984	G	2	100,00	Generali Deutschland Holding AG	100,00	100,00
Europ Assistance Versicherungs- Aktiengesellschaft	094	EUR	2.800.000	G	2	25,00	Generali Deutschland Holding AG	100,00	99,23
						75,00	Europ Assistance S. A.		
Europ Assistance Services GmbH	094	EUR	250.000	G	11	100,00	Europ Assistance Versicherungs- Aktiengesellschaft	100,00	99,23
Cosmos Lebensversicherungs Aktiengesellschaft	094	EUR	11.762.200	G	2	100,00	Generali Deutschland Holding AG	100,00	100,00
Cosmos Versicherung Aktiengesellschaft	094	EUR	9.205.200	G	2	100,00	Generali Deutschland Holding AG	100,00	100,00
ENVIVAS Krankenversicherung AG	094	EUR	1.022.800	G	2	100,00	Generali Deutschland Holding AG	100,00	100,00
AdvoCard Rechtsschutzversicherung Aktiengesellschaft	094	EUR	12.920.265	G	2	100,00	Generali Deutschland Holding AG	100,00	100,00
Generali Deutschland Pensionskasse AG	094	EUR	7.500.000	G	2	100,00	Generali Deutschland Holding 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	99,64
VVS Versicherungs-Vertriebservice 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	99,64
Generali Deutschland Pensor 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	100,00	100,00
						5,55	AdvoCard Rechtsschutzversicherung Aktiengesellschaft		
						22,21	AachenMünchener Lebensversicherung AG		
						22,21	Central Krankenversicherung Aktiengesellschaft		
						27,77	Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft		
						16,66	Cosmos Lebensversicherungs Aktiengesellschaft		
						0,04	Generali Real Estate 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		
Generali Northern America Real Estate Investments GmbH & Co. KG	094	EUR	17.560.021	G	10	27,75		AachenMünchener Lebensversicherung AG	100,00	100,00
						38,80		Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft		
						16,76		Central Krankenversicherung Aktiengesellschaft		
						16,64		Cosmos Lebensversicherungs Aktiengesellschaft		
						0,05		Generali Real Estate S.p.A.		
Generali Beteiligungs- und Verwaltungs-AG	094	EUR	66.963.298	G	4	98,78		Generali Deutschland Holding AG	100,00	100,00
						1,22		Transocean Holding Corporation		
AM Erste Immobilien AG & Co. KG	094	EUR	71.360.992	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 Holding AG	100,00	100,00
Volksfürsorge 1.Immobilen AG & Co. KG	094	EUR	3.583	G	10	100,00		Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft	100,00	100,00
Thuringia Generali 1.Immobilen AG & Co. KG	094	EUR	21.388.630	G	10	100,00		Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft	100,00	100,00
Thuringia Generali 2.Immobilen 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 Holding AG	100,00	100,00
Generali Deutschland Schadenmanagement GmbH	094	EUR	100.000	G	11	100,00		Generali Deutschland Holding AG	100,00	100,00
Generali Deutschland Finanzdienstleistung GmbH	094	EUR	52.000	G	11	100,00		Generali Deutschland Holding AG	100,00	100,00
Generali Deutschland Informatik Services GmbH	094	EUR	15.000.000	G	11	100,00		Generali Deutschland Holding 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
Schloss Bensberg Management GmbH	094	EUR	250.000	G	10	100,00		AachenMünchener Lebensversicherung AG	100,00	100,00
Generali Deutschland SicherungsManagement GmbH	094	EUR	25.000	G	11	100,00		Generali Beteiligungs- und Verwaltungs-AG	100,00	100,00
Volksfürsorge 5.Immobilen 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

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	
Grundstücksgesellschaft Einkaufszentrum Louisen-Center Bad Homburg mbH & Co. KG	094	EUR	77.675.829	G	10	100,00	Generali Deutschland Holding AG	100,00	100,00
GID-Fonds AAREC	094	EUR	3.309.907.657	G	11	0,85	Dialog Lebensversicherungs- Aktiengesellschaft	100,00	100,00
						22,74	AachenMünchener Lebensversicherung AG		
						43,30	Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft		
						21,05	Central Krankenversicherung Aktiengesellschaft		
						10,92	Cosmos Lebensversicherungs Aktiengesellschaft		
						0,47	AdvoCard Rechtsschutzversicherung Aktiengesellschaft		
		0,67	Generali Deutschland Pensionskasse AG						
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	472.120.787	G	11	100,00	Central Krankenversicherung Aktiengesellschaft	100,00	100,00
GID-Fonds VLAOT	094	EUR	1.604.768.317	G	11	100,00	Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft	100,00	100,00
GID-Fonds GLLAE	094	EUR	639.802.405	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 Holding AG	100,00	100,00
						43,10	Generali Versicherung Aktiengesellschaft		
						13,45	Cosmos Versicherung Aktiengesellschaft		
						34,66	AdvoCard Rechtsschutzversicherung Aktiengesellschaft		
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	845.412.069	G	11	100,00	Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft	100,00	100,00
GID-Fonds GLRET 2	094	EUR	774.765.272	G	11	100,00	Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft	100,00	100,00
GID-Fonds GLRET 4	094	EUR	463.697.568	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	101.254.032	G	11	96,87	Generali Deutschland Pensior Pensionsfonds AG	96,87	96,87
GLL AMB Generali Properties Fund I GmbH & Co. KG	094	EUR	36.860.630	G	11	100,00	GLL AMB Generali Cross-Border Property Fund FCP	100,00	100,00

Elenco delle società incluse nel consolidamento

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo ⁽¹⁾	Attività ⁽²⁾	Partecipazione%			Interessenza totale ⁽³⁾	
						Diretta	Indiretta	Tramite		
GLL AMB Generali Properties Fund II GmbH & Co. KG	094	EUR	63.480.666	G	11	100,00		GLL AMB Generali Cross-Border Property Fund FCP	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	37.677.828	G	11	100,00		AachenMünchener Versicherung AG	100,00	100,00
GID-Fonds AVAOT III	094	EUR	30.981.237	G	11	100,00		AdvoCard Rechtsschutzversicherung Aktiengesellschaft	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	655.124.008	G	11	100,00		Cosmos Lebensversicherungs Aktiengesellschaft	100,00	100,00
GID-Fonds GLRET	094	EUR	2.621.288.460	G	11	100,00		Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft	100,00	100,00
GID-Fonds DLRET	094	EUR	57.914.506	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	560.657.125	G	11	100,00		Generali Versicherung Aktiengesellschaft	100,00	100,00
GENTUM Nr. 1	094	EUR	159.387.421	G	11	20,00		Cosmos Lebensversicherungs Aktiengesellschaft	100,00	100,00
						25,00		Central Krankenversicherung Aktiengesellschaft		
						2,00		Dialog Lebensversicherungs- Aktiengesellschaft		
						23,00		AachenMünchener Lebensversicherung AG		
						27,00		Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft		
						3,00		AdvoCard Rechtsschutzversicherung Aktiengesellschaft		
GID-Fonds AVRET	094	EUR	196.690.722	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 USD	094	EUR	225.308.064	G	11	100,00		Cosmos Lebensversicherungs Aktiengesellschaft	100,00	100,00
GENTUM Nr. 2	094	EUR	241.723.995	G	11	20,00		Central Krankenversicherung Aktiengesellschaft	99,99	99,99
						40,00		Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft		
						39,99		AachenMünchener Lebensversicherung AG		
GID-Fonds GLRET 5	094	EUR	6.403.585.925	G	11	100,00		Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft	100,00	100,00
GID-Fonds DLAET	094	EUR	17.099.999	G	11	100,00		Dialog Lebensversicherungs- Aktiengesellschaft	100,00	100,00
GID-Fonds AAHYSL	094	EUR	146.959.780	G	11	36,10		AachenMünchener Lebensversicherung AG	96,52	96,52
						27,07		Generali Lebensversicherung 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		
							20,03	Central Krankenversicherung Aktiengesellschaft		
							13,32	Generali Deutschland Pensionskasse AG		
Generali IARD S.A.	029	EUR	70.310.825	G	2	100,00		Generali France Assurances S.A.	100,00	98,95
Generali Vie S.A.	029	EUR	299.197.104	G	2	100,00		Generali France Assurances S.A.	100,00	98,95
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 France Assurances S.A.	99,99	98,94
GFA Caraïbes	029	EUR	5.742.000	G	2		100,00	Generali France Assurances S.A.	100,00	98,95
Prudence Creole	029	EUR	6.164.000	G	2		0,01	Generali France S.A.	93,81	92,82
							93,79	Generali France Assurances S.A.		
SAS Lonthènes	029	EUR	529.070	G	10		100,00	E-Cie Vie S.A.	100,00	98,95
Europ Assistance France S.A.	029	EUR	2.464.320	G	11		100,00	Europ Assistance Holding S.A.	100,00	98,98
SAS Océalis	029	EUR	300.000	G	11		75,00	Europ Assistance Holding S.A.	75,00	74,23
Generali France S.A.	029	EUR	114.336.053	G	4	67,10			98,95	98,95
							31,85	Participatie Maatschappij Graafschap Holland N.V.		
Europ Assistance Holding S.A.	029	EUR	17.316.016	G	2		37,86	Generali Vie S.A.	99,99	98,98
							57,81	Generali France S.A.		
							4,31	Participatie Maatschappij Graafschap Holland N.V.		
Cofifo S.A.S.	029	EUR	3.900.000	G	9		100,00	Generali France S.A.	100,00	98,95
Suresnes Immobilier S.A.	029	EUR	43.040.000	G	10		100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,95
Generali France Assurances S.A.	029	EUR	1.038.510.560	G	5		100,00	Generali France S.A.	100,00	98,95
E-Cie Vie S.A.	029	EUR	86.950.710	G	2		100,00	Generali France Assurances S.A.	100,00	98,95
Hausmann Investissement SAS	029	EUR	2.501.000	G	9		80,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,95
							10,00	Generali IARD S.A.		
							10,00	E-Cie Vie S.A.		
Ifa S.A.	029	EUR	15.785.200	G	7		51,00	BSI S.A.	51,00	51,00
Expert & Finance S.A.	029	EUR	3.292.070	G	11		91,19	Generali Vie S.A.	91,19	90,23
Terra Nova V Montreuil SCI	029	EUR	1.000	G	10		0,10	Torelli S.à.r.l.	100,00	99,66
							99,90	Sammartini S.à.r.l.		
Courtage Inter Caraïbes	029	EUR	50.000	G	11		99,76	GFA Caraïbes	99,76	98,71
Generali 7 S.A.	029	EUR	270.000	G	11		0,06	Generali Vie S.A.	99,92	98,86
							0,03	Generali France S.A.		
							99,83	Generali France Assurances S.A.		
GEII Rivoli Holding SAS	029	EUR	12.000.000	G	10		100,00	Generali Europe Income Holding S.A.	100,00	99,65
Immobiliare Commerciale des Indes Orientales (IMMOCIO)	029	EUR	134.543.500	G	10		100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,95
SAS IMMOCIO CBI	029	EUR	68.690.268	G	10		100,00	Immobiliare Commerciale des Indes Orientales (IMMOCIO)	100,00	98,95

Elenco delle società incluse nel consolidamento

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo ⁽¹⁾	Attività ⁽²⁾	Partecipazione%			Interessenza totale ⁽³⁾
						Diretta	Indiretta	Tramite	
Oudart S.A.	029	EUR	5.500.000	G	11	100,00	BSI S.A.	100,00	100,00
Oudart Gestion S.A.	029	EUR	1.000.000	G	8	100,00	Oudart S.A.	100,00	100,00
Oudart Patrimoine Sarl	029	EUR	56.120	G	8	100,00	Oudart S.A.	100,00	100,00
Europ Assistance S.A.	029	EUR	35.402.786	G	2	100,00	Europ Assistance Holding S.A.	100,00	98,98
Europ Assistance Téléassistance S.A.S.	029	EUR	100.000	G	11	100,00	Europ Assistance France S.A.	100,00	98,98
SCI Generali Reaumur	029	EUR	10.643.469	G	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,95
SCI du 54 Avenue Hoche	029	EUR	152.400	G	10	99,99	Generali Vie S.A.	100,00	98,95
						0,01	Generali IARD S.A.		
SCI 42 Notre Dame Des Victoires	029	EUR	13.869.690	G	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,95
SCI Generali Pyramides	029	EUR	409.706	G	10	67,88	Generali IARD S.A.	100,00	98,95
						32,12	SCI Generali Wagram		
SCI Generali Wagram	029	EUR	284.147	G	10	100,00	Generali IARD S.A.	100,00	98,95
SCI du Coq	029	EUR	12.877.678	G	10	0,81	Generali IARD S.A.	100,00	98,95
						99,19	Generali Vie S.A.		
SCI Espace Seine-Generali	029	EUR	153.000	G	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,95
SCI GF Pierre	029	EUR	47.394.248	G	10	1,18	Generali IARD S.A.	100,00	98,96
						90,96	Generali Vie S.A.		
						7,86	SCI Generali Wagram		
SCI Landy-Novatis	029	EUR	1.000	G	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,95
Generali Habitat SCpl	029	EUR	934.956	G	10	91,14	Generali Vie S.A.	91,14	90,18
SCI Cogipar	029	EUR	10.000	G	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,95
SCI Font Romeu Neige et Soleil	029	EUR	15.200	G	10	100,00	Generali IARD S.A.	100,00	98,95
SC Commerce Paris	029	EUR	1.746.570	G	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,95
SCI Landy-Wilo	029	EUR	1.000.000	G	10	0,10	Generali IARD S.A.	100,00	98,95
						99,90	Generali Vie S.A.		
SCI Generali Carnot	029	EUR	10.525.000	G	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,95
SCI Generali Commerce 1	029	EUR	100.000	G	10	100,00	Generali IARD S.A.	100,00	98,95
SCI Generali Commerce 2	029	EUR	100.000	G	10	100,00	Generali IARD S.A.	100,00	98,95
SCI Generali le Moncey	029	EUR	919.020	G	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,95
SC Generali Logistique	029	EUR	123.680.773	G	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,95
SCI Beaune Logistique 1	029	EUR	8.001.000	G	10	0,10	Generali Vie S.A.	100,00	98,95
						99,90	SC Generali Logistique		
SCI Parcolog Lille Henin Beaumont 2	029	EUR	633.077	G	10	100,00	SC Generali Logistique	100,00	98,95
SCI Iris La Défense	029	EUR	1.350	G	10	44,44	Generali IARD S.A.	100,00	98,95
						55,56	Generali Vie S.A.		
OPCI Parcolog Invest	029	EUR	225.848.750	G	10	68,31	Generali Vie S.A.	100,00	98,95
						31,69	E-Cie Vie S.A.		

Elenco delle società incluse nel consolidamento

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo ⁽¹⁾	Attività ⁽²⁾	Partecipazione%			Interessenza totale ⁽³⁾
						Diretta	Indiretta	Tramite	
SCI Parc Logistique Maisonneuve 1	029	EUR	7.051.000	G	10	100,00	SC Generali Logistique	100,00	98,95
SCI Parc Logistique Maisonneuve 2	029	EUR	5.104.000	G	10	100,00	SC Generali Logistique	100,00	98,95
SCI Parc Logistique Maisonneuve 3	029	EUR	8.004.000	G	10	100,00	SC Generali Logistique	100,00	98,95
SCI Parc Logistique Maisonneuve 4	029	EUR	8.004.000	G	10	100,00	SC Generali Logistique	100,00	98,95
SCI Parcolog Isle D'Abeau 1	029	EUR	11.472.000	G	10	100,00	SC Generali Logistique	100,00	98,95
SCI Parcolog Isle D'Abeau 2	029	EUR	12.476.000	G	10	100,00	SC Generali Logistique	100,00	98,95
SCI Parcolog Isle D'Abeau 3	029	EUR	12.476.000	G	10	100,00	SC Generali Logistique	100,00	98,95
SCI Parcolog Gondreville Fontenoy 2	029	EUR	3.838.000	G	10	100,00	SC Generali Logistique	100,00	98,95
SCI Parcolog Combs La Ville 1	029	EUR	7.001.000	G	10	100,00	SC Generali Logistique	100,00	98,95
SCI Parcolog Mitry Mory	029	EUR	11.320.950	G	10	100,00	SC Generali Logistique	100,00	98,95
SCI Parcolog Bordeaux Cestas	029	EUR	9.508.000	G	10	100,00	SC Generali Logistique	100,00	98,95
SCI Parcolog Marly	029	EUR	7.001.000	G	10	100,00	SC Generali Logistique	100,00	98,95
SC Parcolog Messageries	029	EUR	1.000	G	10	100,00	SC Generali Logistique	100,00	98,95
SCI Commerces Regions	029	EUR	1.000	G	10	1,00	Generali IARD S.A.	100,00	98,95
						99,00	Generali Vie S.A.		
SCI Eureka Nanterre	029	EUR	1.000	G	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,95
SCI Thiers Lyon	029	EUR	1.000	G	10	1,00	Generali IARD S.A.	100,00	98,95
						99,00	Generali Vie S.A.		
SCI Iliade Massy	029	EUR	1.000	G	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,95
SAS Parcolog Lille Henin Beaumont 1	029	EUR	302.845	G	10	100,00	OPCI Parcolog Invest	100,00	98,95
OPCI Generali Bureaux	029	EUR	103.996.539	G	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,95
OPCI Generali Residentiel	029	EUR	149.607.800	G	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,95
OPCI GB1	029	EUR	153.698.740	G	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,95
OPCI GR1	029	EUR	200.481.793	G	10	19,16	Generali IARD S.A.	100,00	98,95
						42,51	Generali Vie S.A.		
						7,19	L'Equité S.A. Cie d'Assurances et Réass. contre les risques de toute nature		
						31,14	E-Cie Vie S.A.		
SCI 18-20 rue de la Paix	029	EUR	20.207.750	G	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,95
SCI Berges de Seine	029	EUR	7.500.250	G	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,95
SCI 6 MESSINE	029	EUR	9.631.000	G	10	100,00	OPCI GR1	100,00	98,95
SCI 204 PEREIRE	029	EUR	4.480.800	G	10	100,00	OPCI GR1	100,00	98,95
SCI 33 MONTAIGNE	029	EUR	174.496	G	10	100,00	OPCI GR1	100,00	98,95
SCI 5/7 MONCEY	029	EUR	13.263.396	G	10	100,00	OPCI GR1	100,00	98,95
SCI 28 COURS A 1ER	029	EUR	14.629.770	G	10	100,00	OPCI GR1	100,00	98,95
SC HOICHE	029	EUR	250	G	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,95
SCI BUREAUX PARIS	029	EUR	250	G	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,95
BSI Monaco SAM	091	EUR	15.000.000	G	7	100,00	BSI S.A.	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	
BSI Asset Managers SAM	091	EUR	2.000.000	G	8	99,96	BSI Monaco SAM	99,96	99,96
Generali Rückversicherung AG	008	EUR	8.833.000	G	5	100,00		100,00	100,00
Generali Holding Vienna AG	008	EUR	63.732.464	G	5	29,67	Generali Rückversicherung AG	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 (AT)	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	60,00	BAWAG PSK Versicherung AG	100,00	85,00
						40,00	Generali 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	7,81	Generali Rückversicherung AG	100,00	100,00
						92,19	Generali Holding Vienna AG		
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	25,00	Generali Holding Vienna AG	100,00	99,23
						75,00	Europ Assistance Holding S.A.		
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
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 VIS Informatik GmbH	008	EUR	35.000	G	11	100,00	Generali Holding Vienna AG	100,00	100,00
Generali Pensionskasse AG	008	EUR	350.000	G	8	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 Versicherungsmaker GmbH	008	EUR	138.078	G	11	100,00	Europäische Reiseversicherungs AG (AT)	100,00	74,99
3 Banken-Generali-GLStock	008	EUR	5.724	G	11	1,00	Generali Holding Vienna AG	100,00	99,88
						0,35	Europäische Reiseversicherungs AG (AT)		
						98,65	Generali Versicherung AG		
3 Banken Generali GLBond Spezialfonds	008	EUR	9.330	G	11	100,00	Generali Versicherung AG	100,00	100,00
3 Banken-Generali-GSBond	008	EUR	3.650	G	11	93,84	Generali Versicherung AG	93,84	93,84
3 Banken-Generali - GEN4A Spezialfonds	008	EUR	55.500	G	11	100,00	Generali Versicherung AG	100,00	100,00

Elenco delle società incluse nel consolidamento

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo ⁽¹⁾	Attività ⁽²⁾	Partecipazione%			Interessenza totale ⁽³⁾
						Diretta	Indiretta	Tramite	
BAWAG Spezialfonds 6	008	EUR	13.730	G	11	100,00	BAWAG PSK Versicherung AG	100,00	75,00
3 Banken-Generali - GEN4Dividend Spezialfonds	008	EUR	1.248.500	G	11	5,84	Generali Holding Vienna AG	92,33	92,20
						0,50	Europäische Reiseversicherungs AG (AT)		
						85,98	Generali Versicherung AG		
Generali European Retail Investments Holdings S.A.	092	EUR	256.050	G	9	100,00	Generali European Real Estate Investments S.A.	100,00	99,66
Generali Luxembourg S.A.	092	EUR	75.000.000	G	2	100,00	Generali France S.A.	100,00	98,95
Generali Belgium Senior Homes FCP FIS	092	EUR	44.420.000	G	11	100,00	Generali Belgium S.A.	100,00	99,71
BSI Fund Management S.A.	092	EUR	2.500.000	G	11	100,00	BSI Europe S.A.	100,00	100,00
Generali Investments Luxembourg S.A.	092	EUR	1.921.900	G	11	100,00	Generali Investments Holding S.p.A.	100,00	99,64
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	85,25	Generali Vie S.A.	100,00	98,97
						6,56	E-Cie Vie S.A.		
						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	100,00
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	99,65
						20,34	Generali European Real Estate Income Investments GmbH & Co. KG		
						18,50	Generali Vie S.A.		
						2,26	E-Cie 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.		
						1,17			
Generali European Real Estate Investments S.A.	092	EUR	269.883.728	G	8	1,17		100,00	99,66
						9,77	Generali Rückversicherung AG		
						7,81	AachenMünchener Lebensversicherung AG		
						16,60	Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft		
						4,88	Generali España, S.A. de Seguros y Reaseguros		
						24,41	Generali Vie S.A.		
						24,42	Generali Italia 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	
							9,77	Generali Real Estate Investments B.V.	
							1,17	Generali Vida Companhia de Seguros S.A.	
Frescobaldi S.à.r.l.	092	EUR	1.000.000	G	9	100,00		Generali European Real Estate Investments S.A.	100,00 99,66
GLL AMB Generali Cross-Border Property Fund FCP	092	EUR	225.000.000	G	9	28,00		AachenMünchener Lebensversicherung AG	100,00 100,00
						48,00		Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft	
						16,00		Central Krankenversicherung Aktiengesellschaft	
						8,00		Cosmos Lebensversicherungs Aktiengesellschaft	
BG Fund Management Luxembourg S.A.	092	EUR	2.000.000	G	11	100,00		Banca Generali S.p.A.	100,00 50,61
GLL AMB Generali City22 S.à.r.l.	092	EUR	200.000	G	11	100,00		GLL AMB Generali Cross-Border Property Fund FCP	100,00 100,00
Corelli S.à.r.l.	092	EUR	12.500	G	9	100,00		Generali European Real Estate Investments S.A.	100,00 99,66
Torelli S.à.r.l.	092	EUR	12.500	G	9	100,00		Generali European Real Estate Investments S.A.	100,00 99,66
Sammartini S.à.r.l.	092	EUR	12.500	G	9	100,00		Generali European Real Estate Investments S.A.	100,00 99,66
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	919.742.502	G	11	0,69		Dialog Lebensversicherungs-Aktiengesellschaft	98,42 98,42
						62,67		AachenMünchener Lebensversicherung AG	
						2,10		AachenMünchener Versicherung AG	
						2,01		Generali Versicherung Aktiengesellschaft	
						21,86		Central Krankenversicherung Aktiengesellschaft	
						0,45		ENVIVAS Krankenversicherung AG	
						0,50		AdvoCard Rechtsschutzversicherung Aktiengesellschaft	
						8,03		Generali Deutschland Pensionskasse AG	
						0,11		Generali Deutschland Pensior Pensionsfonds AG	
Generali Diversification USD Corporate Bond Fund AAA - A-	092	EUR	2.157.576.955	G	11	0,50		Dialog Lebensversicherungs-Aktiengesellschaft	100,00 100,00
						13,82		AachenMünchener Lebensversicherung AG	
						0,92		AachenMünchener Versicherung AG	
						53,81		Generali Lebensversicherung Aktiengesellschaft	
						3,78		Generali Versicherung Aktiengesellschaft	
						7,46		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	
							15,79	Cosmos Lebensversicherungs Aktiengesellschaft	
							0,51	Cosmos Versicherung Aktiengesellschaft	
							0,18	ENVIVAS Krankenversicherung AG	
							0,39	AdvoCard Rechtsschutzversicherung Aktiengesellschaft	
							2,71	Generali Deutschland Pensionskasse AG	
							0,12	Generali Deutschland Pensor Pensionsfonds AG	
Sellin Bond Sub-Fund II	092	EUR	421.420.630	G	11	100,00		Generali Deutschland Holding AG	100,00
BSI Europe S.A.	092	EUR	35.400.000	G	7	100,00		BSI S.A.	100,00
Generali Financial Hold SF2	092	EUR	0	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.	
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	
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
Gensegur Agencia de Seguros S.A.	067	EUR	60.101	G	11	100,00			Generali España, S.A. de Seguros y Reaseguros	100,00
Cafel Inversiones 2008, S.L.	067	EUR	3.006	G	11	100,00			Frescobaldi S.à.r.l.	100,00
Generali Vida Companhia de Seguros S.A.	055	EUR	9.000.000	G	2	99,99				99,99
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.	
						19,99			Generali Levensverzekering Maatschappij N.V.	
						24,91			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.	
MRS Bioul S.A.	009	EUR	850.000	G	10	99,87			Generali Belgium Senior Homes FCP FIS	100,00
						0,13			Generali Real Estate Investments B.V.	
RVT Kortenaeken SA	009	EUR	1.200.000	G	10	99,97			Generali Belgium Senior Homes FCP FIS	100,00
						0,03			Generali Real Estate Investments B.V.	
RVT Zottegem SA	009	EUR	2.250.000	G	10	99,68			Generali Belgium Senior Homes FCP FIS	100,00
						0,32			Generali Real Estate Investments B.V.	
RVT Oordegem SA	009	EUR	146.382	G	10	48,67			Generali Belgium Senior Homes FCP FIS	100,00
						51,33			Generali Real Estate Investments B.V.	
Casa-Bouw Spri	009	EUR	15.719.831	G	10	38,20			Generali Belgium Senior Homes FCP FIS	100,00
						61,80			Generali Real Estate Investments B.V.	
Generali Levensverzekering Maatschappij N.V.	050	EUR	11.344.505	G	2	100,00			Generali Verzekeringsgroep N.V.	100,00
Generali Schadeverzekering Maatschappij N.V.	050	EUR	1.361.341	G	2	100,00			Generali Verzekeringsgroep 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.	

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 PPF Holding B.V.	275	CZK	2.621.820	G	4	76,00			76,00	76,00
CZI Holdings N.V.	050	CZK	2.662.000.000	G	4	100,00	Generali PPF Holding B.V.		100,00	76,00
CP Strategic Investments N.V.	050	EUR	225.081	G	9	100,00	Ceska pojistovna, a.s.		100,00	76,00
Iberian Structured Investments I B.V.	050	EUR	90.000	G	4	100,00	Generali PPF Holding B.V.		100,00	76,00
Generali Saxon Land Development Company Ltd	031	GBP	250.000	G	8	20,00	Generali Italia S.p.A.		100,00	99,68
						10,00	Alleanza Assicurazioni S.p.A.			
						10,00	Genertellife S.p.A.			
						30,00	Generali Vie S.A.			
						30,00	Generali Deutschland Holding AG			
Generali PanEurope Limited	040	EUR	42.134.869	G	2	55,77			100,00	100,00
						7,12	Generali Deutschland Holding AG			
						36,34	Generali Worldwide Insurance Company Limited			
						0,77	Generali Finance B.V.			
Genirland Limited	040	EUR	113.660.000	G	9	100,00	Participatie Maatschappij Graafschap Holland N.V.		100,00	100,00
Generali Hellas Insurance Company S.A.	032	EUR	12.976.200	G	2	100,00			100,00	100,00
BSI Trust Corporation (Malta) Ltd	105	EUR	50.000	G	11	98,00	BSI S.A.		98,00	98,00
Generali Biztosító Zrt.	077	HUF	4.500.000.000	G	2	100,00	Generali PPF Holding B.V.		100,00	76,00
Europai Utazasi Biztosító Rt.	077	HUF	400.000.000	G	2	13,00	Europäische Reiseversicherungs AG (AT)		74,00	56,11
						61,00	Generali Biztosító Zrt.			
Váci utca Center Üzletközpont Kft	077	EUR	4.497.120	G	10	100,00	Generali Immobilien GmbH		100,00	100,00
Generali-Ingatlan Vagyonkezelő és Szolgáltató Kft.	077	HUF	5.296.788.000	G	10	100,00	Generali Biztosító Zrt.		100,00	76,00
Generali Alapkezelő Zártkörűen Működő Részvénytársaság	077	HUF	500.000.000	G	8	74,00	Generali Biztosító Zrt.		100,00	76,00
						26,00	Generali PPF Holding B.V.			
Genertel Biztosító Zrt	077	HUF	1.180.000.000	G	2	100,00	Generali Biztosító Zrt.		100,00	76,00
Generali Pojistovna a.s.	275	CZK	500.000.000	G	2	100,00	Generali PPF Holding B.V.		100,00	76,00
Generali Velky Spalicek S.r.o.	275	CZK	1.800.000	G	10	100,00	Generali Immobilien GmbH		100,00	100,00
Generali Development spol. s.r.o.	275	CZK	200.000	G	10	100,00	Generali Pojistovna a.s.		100,00	76,00
PCS Praha Center Spol.s.r.o.	275	CZK	396.206.000	G	10	100,00	CA Global Property Internationale Immobilien AG		100,00	100,00
Parižská 26, s.r.o.	275	CZK	200.000	G	10	100,00	Ceska pojistovna, a.s.		100,00	76,00
Palac Krizik a.s.	275	CZK	2.020.000	G	10	50,00	Ceska pojistovna, a.s.		50,00	76,00
						50,00	CP INVEST Realitní Uzavřený Investiční Fond a.s.			
Ceska pojistovna, a.s.	275	CZK	4.000.000.000	G	2	100,00	CZI Holdings N.V.		100,00	76,00
Penzijní společnost České Pojišťovny, a.s.	275	CZK	300.000.000	G	11	100,00	CP Strategic Investments N.V.		100,00	76,00

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	
Ceská pojišťovna ZDRAVI a.s.	275	CZK	100.000.000	G	2	100,00	Ceska pojistovna, a.s.	100,00	76,00
Generali PPF Asset Management a.s.	275	CZK	52.000.000	G	8	100,00	CZI Holdings N.V.	100,00	76,00
CP INVEST investicni spolecnost, a.s.	275	CZK	91.000.000	G	8	100,00	Ceska pojistovna, a.s.	100,00	76,00
Univerzální správa majetku a.s.	275	CZK	1.000.000	G	11	100,00	Ceska pojistovna, a.s.	100,00	76,00
CP Direct, a.s.	275	CZK	20.000.000	G	11	100,00	Ceska pojistovna, a.s.	100,00	76,00
Generali PPF Services a.s.	275	CZK	3.000.000	G	11	20,00	Generali Pojistovna a.s.	100,00	76,00
						80,00	Ceska pojistovna, a.s.		
Pankrac Services, s.r.o.	275	CZK	200.000	G	10	100,00	Ceska pojistovna, a.s.	100,00	76,00
CP INVEST Realitní Uzavřený Investicni Fond a.s.	275	CZK	152.000.000	G	9	13,00	GP Reinsurance EAD	100,00	76,00
						10,00	Generali Pojistovna a.s.		
						77,00	Ceska pojistovna, a.s.		
City Empiria a.s.	275	CZK	2.004.000	G	10	100,00	CP INVEST Realitní Uzavřený Investicni Fond a.s.	100,00	76,00
Solitaire Real Estate, a.s.	275	CZK	128.296.000	G	10	100,00	CP INVEST Realitní Uzavřený Investicni Fond a.s.	100,00	76,00
Transformovaný fond Penzijní spolecnosti České Pojišťovny, a.s.	275	CZK	300.000.000	G	11	100,00	Penzijní spolecnost České Pojišťovny, a.s.	100,00	76,00
Fond kvalifikovaných investoru GPH	275	CZK	0	G	11	16,67	Generali Pojistovna a.s.	100,00	76,00
						83,33	Ceska pojistovna, a.s.		
Generali Poistovna a.s.	276	EUR	25.000.264	G	2	100,00	Generali PPF Holding B.V.	100,00	76,00
Apollo Business Center IV, spol. s r.o.	276	EUR	25.000	G	10	100,00	Ceska pojistovna, a.s.	100,00	76,00
Generali Towarzystwo Ubezpieczen S.A.	054	PLN	190.310.000	G	2	100,00	Generali PPF Holding B.V.	100,00	76,00
Generali Zycie Towarzystwo Ubezpieczen S.A.	054	PLN	63.500.000	G	2	100,00	Generali PPF Holding B.V.	100,00	76,00
Generali Finance spółka z ograniczona odpowiedzialnoscia	054	PLN	15.230.000	G	8	100,00	Generali Towarzystwo Ubezpieczen S.A.	100,00	76,00
Generali Powszechne Towarzystwo Emerytalne S.A.	054	PLN	145.500.000	G	11	100,00	Generali Towarzystwo Ubezpieczen S.A.	100,00	76,00
Generali Zavarovalnica d.d.	260	EUR	39.520.356	G	2	99,84	Generali PPF Holding B.V.	99,84	75,88
S.C. FATA Asigurari S.A.	061	RON	35.848.850	G	2	100,00		100,00	100,00
Generali Societate de Administrare a Fondurilor de Pensii Private S.A.	061	RON	52.000.000	G	11	100,00	Ceska pojistovna, a.s.	100,00	76,00
S.C. Generali Romania Asigurare Reasigurare S.A.	061	RON	179.100.909	G	2	84,49	Generali PPF Holding B.V.	99,91	75,93
						15,42	Iberian Structured Investments I B.V.		
Zad Victoria AD	012	BGN	13.826.082	G	2	100,00		100,00	100,00
Generali Bulgaria Holding EAD	012	BGN	83.106.000	G	4	100,00	Generali PPF Holding B.V.	100,00	76,00
Generali Insurance AD	012	BGN	16.571.800	G	2	99,37	Generali Bulgaria Holding EAD	99,37	75,52
Generali Insurance Life AD	012	BGN	7.000.000	G	2	99,58	Generali Bulgaria Holding EAD	99,58	75,68
Generali Zakriia Medical and Dental Centre EOOD	012	BGN	100.000	G	11	100,00	Generali Insurance AD	100,00	75,52

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	
GP Reinsurance EAD	012	BGN	53.400.000	G	5	100,00	Generali PPF Holding B.V.	100,00	76,00
Generali Osiguranje d.d.	261	HRK	81.000.000	G	3	100,00	Generali PPF Holding B.V.	100,00	76,00
Generali Assurances Générales	071	CHF	27.342.400	G	3	99,92	Generali (Schweiz) Holding AG	99,92	99,92
Generali Personenversicherungen AG	071	CHF	106.886.890	G	3	15,06	Generali Assurances Générales	100,00	99,98
						84,94	Generali (Schweiz) Holding AG		
Fortuna Rechtsschutz-Versicherung-Gesellschaft AG	071	CHF	3.000.000	G	3	100,00	Generali (Schweiz) Holding AG	100,00	100,00
Europ Assistance (Suisse) S.A.	071	CHF	200.000	G	11	100,00	Europ Assistance (Suisse) Holding S.A.	100,00	84,23
Europ Assistance (Suisse) Assurances S.A.	071	CHF	3.000.000	G	3	100,00	Europ Assistance (Suisse) Holding S.A.	100,00	84,23
Europ Assistance (Suisse) Holding S.A.	071	CHF	1.400.000	G	4	75,00	Europ Assistance Holding S.A.	85,00	84,23
						10,00	Generali (Schweiz) Holding AG		
Generali (Schweiz) Holding AG	071	CHF	4.332.000	G	4	51,05		100,00	100,00
						20,01	Generali Holding Vienna AG		
						28,94	Redoze Holding N.V.		
Patrimony 1873 SA	071	CHF	5.000.000	G	11	100,00	BSI S.A.	100,00	100,00
Fortuna Investment AG	071	CHF	1.000.000	G	8	100,00	Generali (Schweiz) Holding AG	100,00	100,00
BSI S.A.	071	CHF	1.840.000.000	G	7	100,00	Participatie Maatschappij Graafschap Holland N.V.	100,00	100,00
Fortuna Lebens-Versicherung AG	090	CHF	10.000.000	G	3	100,00	Generali (Schweiz) Holding AG	100,00	100,00
Fortuna Investment AG, Vaduz	090	CHF	1.000.000	G	11	100,00	Generali (Schweiz) Holding AG	100,00	100,00
Generali Worldwide Insurance Company Limited	201	EUR	86.733.397	G	3	100,00	Participatie Maatschappij Graafschap Holland N.V.	100,00	100,00
Generali International Ltd	201	EUR	13.938.259	G	3	100,00	Generali Worldwide Insurance Company Limited	100,00	100,00
Generali Portfolio Management (CI) Ltd	201	USD	194.544	G	9	100,00	Generali Worldwide Insurance Company Limited	100,00	100,00
GW Beta Limited	202	GBP	745.676	G	9	100,00	Generali Worldwide Insurance Company Limited	100,00	100,00
Generali Sigorta A.S.	076	TRY	104.586.866	G	3	99,67	Generali Turkey Holding B.V.	99,67	99,67
Delta Generali Holding d.o.o. Podgorica	290	EUR	5.000.000	G	4	57,50	Generali Osiguranje Srbija a.d.o.	100,00	76,00
						18,00	Generali Reosiguranje Srbija a.d.o.		
						24,50	Generali PPF Holding B.V.		
Generali osiguranje Montenegro AD Podgorica	290	EUR	4.399.000	G	3	100,00	Delta Generali Holding d.o.o. Podgorica	100,00	76,00
Generali Osiguranje Srbija a.d.o.	289	RSD	2.131.997.310	G	3	100,00	Generali PPF Holding B.V.	100,00	76,00
Generali Reosiguranje Srbija a.d.o.	289	RSD	616.704.819	G	6	0,01	GP Reinsurance EAD	100,00	76,00
						99,99	Generali Osiguranje Srbija a.d.o.		
Akcionarsko društvo za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondom Generali	289	RSD	135.000.000	G	11	100,00	Generali Osiguranje Srbija a.d.o.	100,00	76,00
Generali Realities Ltd	182	ILS	2	G	10	100,00		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		
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
Europ Assistance USA Inc.	069	USD	5.000.000	G	11	100,00		Europ Assistance North America, Inc.	100,00	98,98
Europ Assistance North America, Inc.	069	USD	34.061.342	G	11	100,00		Europ Assistance Holding S.A.	100,00	98,98
Customized Services Administrators Inc.	069	USD	2.974.774	G	11	100,00		Europ Assistance North America, Inc.	100,00	98,98
GMMI, Inc.	069	USD	400.610	G	11	100,00		Europ Assistance North America, Inc.	100,00	98,98
Transocean Holding Corporation	069	USD	194.980.600	G	9	100,00			100,00	100,00
General Securities Corporation of North America	069	USD	364.597	G	9		1,00	Generali North American Holding 1 S.A.	100,00	99,63
							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		35,73	Generali North American Holding 1 S.A.	100,00	99,63
							21,09	Generali North American Holding 2 S.A.		
							42,18	Generali North American Holding S.A.		
							1,00	General Securities Corporation of North America		
GNAREI 1 Farragut LLC	069	USD	34.037.500	G	10	100,00	GNAREH 1 Farragut LLC	100,00	99,63	
Genamerica Management Corporation	069	USD	100.000	G	11	100,00			100,00	100,00
Generali Consulting Solutions LLC	069	USD	156.420	G	11	100,00			100,00	100,00
Generali Claims Solutions LLC	069	USD	100.000	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	98,98
CMN Global Inc.	013	CAD	203	G	11	100,00		Europ Assistance Canada Inc.	100,00	98,98
Generali Argentina Compañía de Seguros S.A.	006	ARS	79.391.209	G	3	50,00			100,00	94,55
							50,00	Caja de Seguros S.A.		
Caja de Seguros S.A.	006	ARS	228.327.700	G	3		99,00	Caja de Ahorro y Seguro S.A.	99,00	89,10
La Caja de Seguros de Retiro S.A.	006	ARS	5.020.000	G	3		5,00	Caja de Ahorro y Seguro S.A.	100,00	89,14
							95,00	Caja de Seguros S.A.		
La Estrella Seguros de Retiro S.A.	006	ARS	90.255.655	G	3		50,00	Caja de Seguros S.A.	50,00	44,55
Caja de Ahorro y Seguro S.A.	006	ARS	269.000.000	G	4	62,50			90,00	90,00
							27,50	Genirland Limited		
Ritenera S.A.	006	ARS	512.000	G	11		50,83	Caja de Seguros S.A.	100,00	89,54
							49,17	Caja de Ahorro y Seguro S.A.		
Generali Brasil Seguros S.A.	011	BRL	885.700.249	G	3	94,86			100,00	100,00
							5,14	Transocean Holding Corporation		

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 Colombia Vida - Compañía de Seguros S.A.	017	COP	4.199.989.500	G	3	15,38			99,81	90,67
							68,28	Generali Colombia - Seguros Generales S.A.		
							16,16	Transocean Holding Corporation		
Generali Colombia - Seguros Generales S.A.	017	COP	22.154.947.500	G	3	81,83				86,61
							4,77	Transocean Holding Corporation		
Generali Ecuador Compañía de Seguros S.A.	024	USD	2.130.000	G	3	51,74			51,74	51,74
Aseguradora General S.A.	033	GTQ	500.000.000	G	3	51,00			51,00	51,00
BSI Investment Advisors (Panama) Inc	051	USD	410.000	G	11		100,00	BSI S.A.	100,00	100,00
BSI Bank (Panama) S.A.	051	USD	10.000.000	G	9		100,00	BSI S.A.	100,00	100,00
BSI Overseas (Bahamas) Ltd	160	USD	10.000.000	G	8		100,00	BSI S.A.	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 Finacial Asia Limited	103	HKD	105.870.000	G	9	100,00			100,00	100,00
Generali Investments Asia Limited	103	HKD	50.000.000	G	9		100,00	Generali Investments Holding S.p.A.	100,00	99,64
PT Asuransi Jiwa Generali Indonesia	129	IDR	628.000.000.000	G	3		98,73	Generali Asia N.V.	98,73	98,73
Generali Pilipinas Life Assurance Co. Inc.	027	PHP	1.725.050.515	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		99,99	Generali Pilipinas Holding Co. Inc.	99,99	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
BSI Bank Limited	147	USD	214.000.000	G	7		100,00	BSI S.A.	100,00	100,00
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	80,69
							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		
KAG Holding Company Ltd	072	THB	1.791.244.200	G	4		99,99	IWF Holding Company Ltd	99,99	94,66
FTW Co. Ltd.	072	THB	200.000	G	4		90,57	Generali Asia N.V.	90,57	90,57
MGD Co. Ltd.	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 Co. Ltd.	100,00	90,57
							50,00	MGD Co. Ltd.		
Generali Vietnam Life Insurance Limited Liability Company	062	VND	1.174.000.000	G	3	100,00			100,00	100,00
Europ Assistance Worldwide Services (Pty) Ltd	078	ZAR	18.264.900	G	11		64,02	Europ Assistance Holding S.A.	64,02	63,37
Healthchoices (Pty) Limited	078	ZAR	200	G	11		50,50	Europ Assistance Worldwide Services (Pty) Ltd	50,50	32,00

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		
Labour Assist (Pty) Ltd	078	ZAR	100	G	11	90,00		Europ Assistance Worldwide Services (Pty) Ltd	90,00	57,03
Europ Assistance Financial Services (Pty) Ltd	078	ZAR	100	G	11	100,00		Europ Assistance Worldwide Services (Pty) Ltd	100,00	63,37
EASA Training Academy (Pty) Ltd	078	ZAR	100	G	11	49,00		Europ Assistance Worldwide Services (Pty) Ltd	49,00	31,05
Kudough Credit Solutions (Pty) Ltd	078	ZAR	1.000	G	11	90,00		Europ Assistance Worldwide Services (Pty) Ltd	90,00	57,03
24 Fix (Pty) Ltd	078	ZAR	4.444.149	G	11	90,00		Europ Assistance Worldwide Services (Pty) Ltd	90,00	57,03
Access Health Africa (Proprietary) Limited	078	ZAR	1.000	G	11	100,00		Europ Assistance Worldwide Services (Pty) Ltd	100,00	63,37
Randgo Reward (Pty) Ltd	078	ZAR	1.000	G	11	50,10		Europ Assistance Worldwide Services (Pty) Ltd	50,10	31,75
Buxola (Pty) Ltd	078	ZAR	100	G	11	100,00		Randgo Reward (Pty) Ltd	100,00	31,75
MRI Criticare Medical Rescue (Pty) Limited	078	ZAR	200	G	11	100,00		Europ Assistance Worldwide Services (Pty) Ltd	100,00	63,37

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 99,98%

Generali Verzekeringsgroep NV 98,56%

IWF Holding Company Ltd 81,97%

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.	086	EUR	150.000	a	11	100,00	Generali Italia S.p.A.	100,00	100,00	161
Finagen S.p.A. in liquidazione	086	EUR	6.700.000	a	8	0,10	Generali Italia S.p.A.	100,00	100,00	16.109
						99,90	Alleanza Assicurazioni S.p.A.			
Sementi Dom Dotto S.p.A.	086	EUR	3.500.000	a	11	100,00	Genagricola S.p.A.	100,00	100,00	3.820
Solaris S.r.l. in liquidazione (*)	086	EUR	20.000	b	10	40,00	Generali Properties S.p.A.	40,00	40,00	
Servizi Tecnologici Avanzati	086	EUR	102.000	b	11	25,00		25,00	25,00	
Donatello Intermediazione Srl	086	EUR	59.060	a	11	10,87		100,00	100,00	1.344
						89,13	Generali Italia S.p.A.			
Generali Horizon S.p.A.	086	EUR	120.000	a	9	100,00	Generali Italia S.p.A.	100,00	100,00	177
Initium S.r.l. in liquidazione (*)	086	EUR	250.000	b	10	49,00	Generali Properties S.p.A.	49,00	49,00	3.624
Continuum S.r.l. (*)	086	EUR	200.000	b	10	40,00	Generali Properties S.p.A.	40,00	40,00	164
Sementi Ross S.r.l.	086	EUR	102.800	a	11	100,00	Sementi Dom Dotto S.p.A.	100,00	100,00	
AEON Trust Soc. Italiana Trust (**)	086	EUR	90.000	a	11	100,00	BSI S.A.	100,00	100,00	129
A7 S.r.l. (*)	086	EUR	200.000	c	10	40,10	Generali Italia S.p.A.	40,10	40,10	2.147
Tiberina S.r.l.	086	EUR	20.000	a	11	100,00	Generali Italia S.p.A.	100,00	100,00	473
Telco S.p.A. (*)	086	EUR	295.858.333	b	8	9,07		19,32	19,31	17.817
						0,28	AachenMünchener Lebensvers.			
						0,05	AachenMünchener Versicherung			
						0,90	Generali Lebensversicherung AG			
						0,07	Generali Versicherung AG			
						0,11	Central Krankenversicherung AG			
						0,08	Cosmos Lebensversicherungs AG			
						1,43	Generali Vie S.A.			
						3,76	Generali Italia S.p.A.			
						3,57	Alleanza Assicurazioni S.p.A.			
Consel S.p.A. (*)	086	EUR	22.666.669	b	9	32,50	Generali Italia S.p.A.	32,50	32,50	22.490
Investimenti Marittimi S.p.A.	086	EUR	103.000.000	b	9	30,00	Generali Italia S.p.A.	30,00	30,00	
Cross Factor S.p.A. (*) (**)	086	EUR	1.032.000	b	11	20,00	BSI S.A.	20,00	20,00	471
Imprebanca S.p.A.	086	EUR	50.000.000	b	9	20,00	Generali Italia S.p.A.	20,00	20,00	10.000
Valore Immobiliare S.r.l. (*)	086	EUR	10.000	c	10	1,00	Generali Properties S.p.A.	50,00	50,00	463
						49,00	Generali Italia S.p.A.			
HSR S.r.l. in liquidazione	086	EUR	20.000	a	10	90,00	Generali Properties S.p.A.	90,00	90,00	54
Fondo Sammartini (*)	086	EUR	2.075.000	c	11	57,83		86,75	86,75	
						28,92	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	9
CityLife Sviluppo 3 S.r.l.	086	EUR	10.000	a	10	100,00	CityLife S.p.A.	100,00	100,00	9
CityLife Sviluppo 4 S.r.l.	086	EUR	10.000	a	10	100,00	CityLife S.p.A.	100,00	100,00	9

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		
CityLife Sviluppo 5 S.r.l.	086	EUR	10.000	a	10	100,00	CityLife S.p.A.	100,00	100,00	9
CityLife Sviluppo 6 S.r.l.	086	EUR	10.000	a	10	100,00	CityLife S.p.A.	100,00	100,00	9
CityLife Sviluppo 7 S.r.l.	086	EUR	10.000	a	10	100,00	CityLife S.p.A.	100,00	100,00	
CityLife Sviluppo 8 S.r.l.	086	EUR	10.000	a	10	100,00	CityLife S.p.A.	100,00	100,00	
CityLife Sviluppo 9 S.r.l.	086	EUR	10.000	a	10	100,00	CityLife S.p.A.	100,00	100,00	
CityLife Sviluppo 10 S.r.l.	086	EUR	10.000	a	10	100,00	CityLife S.p.A.	100,00	100,00	
GI SIM S.p.A.	086	EUR	3.000.000	a	8	100,00	GI Holding S.p.A.	100,00	99,64	3.000
BBG Beteiligungsges.	094	EUR	25.600	a	9	100,00	Deutsche Bausparkasse Badenia	100,00	100,00	33
Deutsche Vermögensberatung AG (*)	094	EUR	150.000.000	b	11	40,00	Generali Deutschland Holding	40,00	40,00	256.930
Generali Akademie GmbH	094	EUR	25.600	a	11	100,00	Generali Versicherung AG	100,00	100,00	
Versicherungs-Planer-Vermittl.	094	EUR	35.600	a	11	100,00	Generali Lebensversicherung AG	100,00	100,00	40
Thuringia Vers.svermittlung	094	EUR	25.600	a	11	100,00	Generali Beteiligungs AG	100,00	100,00	26
Deutscher Lloyd GmbH	094	EUR	30.700	a	11	100,00	Generali Beteiligungs AG	100,00	100,00	
MLV Beteiligungsverwaltungsges.	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 AG	100,00	100,00	
Generali Pensionsmanagement	094	EUR	52.000	a	11	100,00	Generali Beteiligungs AG	100,00	100,00	112
Volksfürsorge Fixed Assets	094	EUR	104.000	a	11	100,00	Generali Lebensversicherung AG	100,00	100,00	104
AVW Versicherungsmakler GmbH	094	EUR	1.550.000	b	11	26,00	Generali Versicherung AG	26,00	26,00	2.232
VOV GmbH	094	EUR	154.000	b	11	21,50	AachenMünchener Versicherung	43,00	43,00	1.735
						21,50	Generali Versicherung AG			
Generali Partner GmbH	094	EUR	250.000	a	11	100,00	Generali Lebensversicherung AG	100,00	100,00	808
Generali Lloyd Vers.smakler	094	EUR	153.388	b	11	50,00	Generali Versicherung AG	50,00	50,00	
AM RE Verwaltungs GmbH	094	EUR	25.000	a	9	100,00	AachenMünchener Lebensvers.	100,00	100,00	25
Central Fixed Assets GmbH	094	EUR	25.000	a	9	100,00	Central Krankenversicherung AG	100,00	100,00	25
Cosmos Fixed Assets GmbH	094	EUR	25.000	a	9	100,00	Cosmos Lebensversicherungs AG	100,00	100,00	24
Zweite AM RE Verwaltungs GmbH	094	EUR	25.000	a	9	100,00	AachenMünchener Versicherung	100,00	100,00	25
AM Versicherungsvermittlung	094	EUR	25.000	a	11	100,00	AachenMünchener Versicherung	100,00	100,00	25
GLL GmbH & Co. Retail KG	094	EUR	405.010.000	b	10	29,63		49,38	49,38	130.179
						4,93	AachenMünchener Lebensvers.			
						7,41	Generali Lebensversicherung AG			
						7,41	Central Krankenversicherung AG			
Louisen-Center Bad Homburg Vr.	094	EUR	25.000	a	10	94,90	Generali Deutschland Holding	94,90	94,90	24
Schroder Nordic Property Fund (*)	094	EUR	1.450.000	b	11	20,69	Generali Lebensversicherung AG	20,69	20,69	25.418
Alstercampus Verwaltung. mbH	094	EUR	25.000	a	9	50,00	Generali Real Estate S.p.A.	50,00	50,00	13
Verwaltungsges. Marienplatz	094	EUR	25.000	a	10	74,00	Generali Real Estate S.p.A.	74,00	74,00	25
BA1 Alstercampus Grundstücksg. (*)	094	EUR	1.000	c	10	50,00	Generali Lebensversicherung AG	50,00	50,00	4.965
Verwaltungsg. Wohnen Westhafen	094	EUR	25.000	a	10	85,00	Generali Versicherung AG	85,00	85,00	21

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		
Grundstücksg. Wohnen Westhafen	094	EUR	4.731.000	c	10	84,99	Generali Versicherung AG	84,99	84,99	
Generali Deutschland IV GmbH	094	EUR	25.000	a	10	100,00	Generali Real Estate S.p.A.	100,00	100,00	35
MPC Real Value Fund GmbH&Co.KG	094	EUR	5.000.200	a	11	100,00	Generali Lebensversicherung AG	100,00	100,00	3.679
Generali European Retail IG KG	094	EUR	20.250	a	10	50,62	Generali Real Estate S.p.A.	100,00	100,00	94
						49,38	Generali Deutschland IV GmbH			
Generali Alternative Inv. G.KG	094	EUR	60.000	a	9	100,00	Generali Deutschland Holding	100,00	100,00	75
Generali Alternative Inv. GmbH	094	EUR	25.000	a	9	100,00	Generali Deutschland Holding	100,00	100,00	25
ver.di Service GmbH	094	EUR	75.000	b	11	50,00	Generali Versicherung AG	50,00	50,00	21
Dein Plus GmbH	094	EUR	50.000	b	11	60,00	Generali Versicherung AG	60,00	60,00	
vSPS Management GmbH	094	EUR	25.000	a	11	100,00	Generali Versicherung AG	100,00	100,00	25
Trieste Courtage S.A.	029	EUR	39.000	a	11	0,02	Generali Vie S.A.	99,98	98,93	39
						99,96	Generali France Assurances SA			
Bourbon Courtage S.A.	029	EUR	124.500	a	11	0,12	Generali IARD S.A.	100,00	92,83	75
						0,12	Generali Vie S.A.			
						99,76	Prudence Creole			
Generali Gerance S.A.	029	EUR	228.000	a	11	0,07	Generali IARD S.A.	99,73	98,68	241
						99,66	Generali Vie S.A.			
Generali Reassurance Courtage	029	EUR	3.016.656	a	11	100,00	Generali France Assurances SA	100,00	98,95	2.219
Europ Assistance Océanie SAS	225	XPF	24.000.000	a	11	99,88	Europ Assistance Holding S.A.	99,88	98,86	286
Landy PVG S.A.S.	029	EUR	39.000	a	11	100,00	Cofifo S.A.S.	100,00	98,95	1.800
Risque et Sérénité S.A.	029	EUR	6.135.300	a	9	49,12	Generali Vie S.A.	61,16	60,51	4.060
						12,04	Generali France Assurances SA			
Europ Assistance IHS Services	029	EUR	7.287.000	a	11	100,00	Europ Assistance Holding S.A.	100,00	98,98	994
Arche SA	029	EUR	120.975	a	10	79,31	Cofifo S.A.S.	79,31	78,47	
SCI Les 3 Collines Le Ferandou	029	EUR	304.000	b	10	33,30	Generali IARD S.A.	48,30	47,79	142
						15,00	Generali Vie S.A.			
Rocher Pierre SCPl (*)	029	EUR	35.401.086	b	10	48,52	Generali Vie S.A.	48,52	48,01	15.375
Bien Être Assistance S.A.S. (*)	029	EUR	1.000.000	c	11	51,00	EAP France SAS	51,00	25,74	599
Parcolog Isle d'Abeau Gestion	029	EUR	8.000	a	10	100,00	SC Generali Logistique	100,00	98,95	12
Foncière Hypersud S.A. (*)	029	EUR	72.993.000	b	10	49,00	Generali Vie S.A.	49,00	48,48	5.080
SAS 100 CE (*)	029	EUR	51.277.080	c	10	50,00	Generali Europe Income Holding	50,00	49,82	24.352
EAP France SAS (*)	029	EUR	738.500	c	11	51,00	Europ Assistance France S.A.	51,00	50,48	1.451
Bois Colombes Europe Avenue SC (*)	029	EUR	1.000	c	10	50,00	Generali Vie S.A.	50,00	49,47	6.256
ASSERCAR SAS	029	EUR	37.000	b	11	14,86	Generali IARD S.A.	29,73	29,42	311
						14,87	L'Equité IARD S.A.			
COSEV@D SAS	029	EUR	100.000	a	11	100,00	Cofifo S.A.S.	100,00	98,95	
Generali 8 S.A.S.	029	EUR	1.000	a	9	100,00	Generali France Assurances SA	100,00	98,95	1

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		
Generali 9 S.A.S.	029	EUR	1.000	a	9	100,00	Generali France Assurances SA	100,00	98,95	1
Generali 10 S.A.S.	029	EUR	37.000	a	9	100,00	Generali France Assurances SA	100,00	98,95	37
Cabinet Berat et Fils S.A.S.	029	EUR	8.000	a	11	100,00	Coffo S.A.S.	100,00	98,95	2.672
Generali Investments Opera SAS	029	EUR	1.000.000	a	8	100,00	GI Holding S.p.A.	100,00	99,64	1.000
SCI Daumesnil (*)	029	EUR	2.500	c	10	45,00	Generali IARD S.A.	100,00	98,95	23.916
						55,00	SCI GF Pierre			
SCI Malesherbes (*)	029	EUR	1.000	c	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	98,95	24.800
SCI 15 Scribe (*)	029	EUR	250	c	10	99,60	Generali IARD S.A.	100,00	98,95	28.272
						0,40	Generali Vie S.A.			
SCI Pasquier (*)	029	EUR	6.437.750	c	10	50,00	Generali IARD S.A.	50,00	49,47	12.659
SCI 9 Messine (*)	029	EUR	2.420.250	c	10	50,00	Generali Vie S.A.	50,00	49,47	2.454
VIGIE Assurances SARL Agence	029	EUR	4.271.610	a	11	100,00	Generali IARD S.A.	100,00	98,95	1.354
MAPREG	029	EUR	133.182	b	11	25,26	Generali France S.A.	25,26	25,00	3.950
GF Sante S.A.S.	029	EUR	921.150	a	11	100,00	Coffo S.A.S.	100,00	98,95	3.686
ABT SAS	029	EUR	125.000	c	11	25,00	Generali France Assurances SA	25,00	24,74	31
SCI Château La Pointe	029	EUR	34.309.128	a	10	100,00	Generali France S.A.	100,00	98,95	35.646
Generali Revenus FCP	029	EUR	9.587.828	a	11	2,55	Generali IARD S.A.	100,00	98,95	
						96,04	Generali Vie S.A.			
						1,41	E-Cie Vie S.A.			
Drei-Banken Versicherungs-AG (*)	008	EUR	7.500.000	b	7	20,00	Generali Holding Vienna AG	20,00	20,00	9.593
3 Banken-Generali Investment (*)	008	EUR	2.600.000	b	8	48,57	Generali Holding Vienna AG	48,57	48,57	1.854
Generali Betriebsrestaurants	008	EUR	36.336	a	11	100,00	Generali Versicherung AG (A)	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
SK Versicherung AG (*)	008	EUR	3.633.500	b	2	20,43	Generali Holding Vienna AG	39,66	39,66	5.065
						19,23	Generali Versicherung AG (A)			
TTC-Training Center Unternehm.	008	EUR	35.000	a	11	100,00	Europäische Reiseversicherungs	100,00	74,99	133
Global Private Equity Holding	008	EUR	482.680	b	9	11,39	Generali Lebensversicherung AG	23,02	23,02	56
						11,63	Generali Versicherung AG (A)			
Car Care Consult Versicherungs	008	EUR	35.000	a	11	100,00	Generali Sales Promotion GmbH	100,00	100,00	35
Generali Telefon-Auftragsserv.	008	EUR	35.000	a	11	100,00	Generali Bank AG	100,00	100,00	35
BONUS Vorsorgekasse AG (*)	008	EUR	1.500.000	b	11	50,00	Generali Holding Vienna AG	50,00	50,00	2.395
Risk-Aktiv Versicherungsserv.	008	EUR	35.000	a	11	100,00	Generali Versicherung AG (A)	100,00	100,00	35
Generali 3Banken Holding AG (*)	008	EUR	70.000	b	9	49,30	Generali Versicherung AG (A)	49,30	49,30	73.045
Generali FinanzService GmbH	008	EUR	50.000	a	11	100,00	Generali Sales Promotion GmbH	100,00	100,00	854
M.O.F. Immobilien AG	008	EUR	1.000.000	b	10	20,00	Generali Immobilien GmbH	20,00	20,00	4.349
Generali TVG Vorsorgemanagem.	008	EUR	145.346	a	11	100,00	Generali Sales Promotion GmbH	100,00	100,00	62
M.O.F. Beta Immobilien AG	008	EUR	1.000	b	10	20,00	Generali Immobilien GmbH	20,00	20,00	4.504

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		
GBK Vermögensverwaltung GmbH	008	EUR	35.000	a	11	100,00	Generali Bank AG	100,00	100,00	8.036
Generali Vermögensberatung	008	EUR	35.000	a	11	100,00	Generali Versicherung AG (A)	100,00	100,00	35
PCO Immobilien GmbH	008	EUR	35.000	a	10	100,00	Generali Immobilien GmbH	100,00	100,00	381
Lead Equities II Auslandsbet.	008	EUR	730.000	b	9	21,59	Generali Versicherung AG (A)	21,59	21,59	
Lead Equities II Private Eq.	008	EUR	7.300.000	b	9	21,59	Generali Versicherung AG (A)	21,59	21,59	
Europ Assistance Travel S.A.	067	EUR	60.101	a	11	100,00	Europ Assistance SIdG, S.A.	100,00	99,02	219
Robert Malatier	031	GBP	51.258	b	11	40,00	Generali IARD S.A.	40,00	39,58	634
Global Investment Planning Ltd (**)	031	GBP	10.000	a	11	100,00	BSI S.A.	100,00	100,00	19
Verzekeringkantoor Soenen NV	009	EUR	18.600	a	11	99,80	Generali Belgium S.A.	99,80	99,51	2.016
Groupe Vervietois d'Assureurs	009	EUR	94.240	a	11	99,95	Generali Belgium S.A.	99,95	99,65	571
Dedale S.A.	009	EUR	80.100	a	11	99,98	Generali Belgium S.A.	99,98	99,69	1.770
B&C Assurance S.A.	009	EUR	627.000	a	11	99,58	Generali Belgium S.A.	100,00	99,71	982
						0,42	Groupe Vervietois d'Assureurs			
Webbroker S.A.	009	EUR	4.300.000	a	11	100,00	Generali Belgium S.A.	100,00	99,71	
Nederlands Algemeen Verzek.	050	EUR	18.151	a	11	100,00	Generali Verzekeringsgroep NV	100,00	98,56	2.518
ANAC Verzekeringen B.V.	050	EUR	12.500	a	11	100,00	Nederlands Algemeen Verzek.	100,00	98,56	
Stoutenburgh Adviesgroep B.V.	050	EUR	18.151	a	11	100,00	Nederlands Algemeen Verzek.	100,00	98,56	
Admirant Beheer B.V. (*)	050	EUR	18.000	b	10	50,00	Generali Real Estate Inv. B.V.	50,00	49,62	10
C.V. Admirant (*)	050	EUR	18.000	b	10	50,00	Generali Real Estate Inv. B.V.	50,00	49,62	24.401
Beleggingscons. Sloterdijk CV (*)	050	EUR	18.000	b	10	21,37	Generali Real Estate Inv. B.V.	21,37	21,21	1.633
Beleggingscons. Sl. Beheer BV (*)	050	EUR	18.000	b	10	21,37	Generali Real Estate Inv. B.V.	21,37	21,21	5
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	22,26	
Generali PPF Invest PLC	040	EUR	131.753.751	a	8	100,00	CP Invest Invest.spol. a.s.	100,00	76,00	
BSI Art Collection S.A. (**)	092	CHF	1.000.000	a	9	99,00	BSI S.A.	100,00	100,00	788
						1,00	BSI Laran S.A.			
UBS (Lux) Euro Value Added	092	EUR	282.200.000	b	10	7,09	AachenMünchener Lebensvers.	26,58	26,58	11.148
						1,77	AachenMünchener Versicherung			
						17,72	Generali Lebensversicherung AG			
Holding Klege S.à.r.l. (*)	092	EUR	12.500	c	9	50,00	Torelli S.à.r.l.	50,00	49,83	
GARBE Logistic Strategic Fund (*)	092	EUR	125.750.000	b	11	7,95	AachenMünchener Lebensvers.	39,76	39,76	36.615
						23,86	Generali Lebensversicherung AG			
						7,95	Central Krankenversicherung AG			
BSI & Venture Partners S.A. (**)	092	EUR	200.000	a	9	100,00	BSI S.A.	100,00	100,00	201
BSI & Venture Partners CMGP (**)	092	EUR	12.500	a	9	100,00	BSI S.A.	100,00	100,00	403
Generali Belgium FCP FIS	092	EUR	72.759.922	a	11	100,00	Generali Belgium S.A.	100,00	99,71	
BSI & Venture Partners SICAV	092	EUR	31.000	a	11	100,00	BSI & Venture Partners CMGP	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		
Ponte Alta Lda	055	EUR	400.000	a	11	100,00	Europ Assistance Portugal	100,00	52,46	3.400
Europ Assistance A/S	021	DKK	500.000	a	11	100,00	Europ Assistance Holding S.A.	100,00	98,98	
Citadel Insurance plc	105	EUR	5.000.400	b	11	20,16	Generali Italia S.p.A.	20,16	20,16	978
Europ Assistance Kft	077	HUF	24.000.000	a	11	74,00	Europ Assistance Holding S.A.	100,00	93,01	99
						26,00	Generali Biztosító Zrt.			
GP Consulting Kft	077	HUF	11.000.000	a	11	100,00	Generali Biztosító Zrt.	100,00	76,00	602
Familio Kft	077	HUF	780.000.000	a	11	100,00	Generali Biztosító Zrt.	100,00	76,00	307
Shaza & Toptorony zrt (*)	077	HUF	0	c	11	50,00	GLL AMB Generali Bankcenter	50,00	50,00	32.583
AUTOTÁL BiztosításiSzolgáltató	077	HUF	104.000.000	a	11	100,00	Generali Biztosító Zrt.	100,00	76,00	1.013
Generali Servis s.r.o.	275	CZK	100.000	a	11	100,00	Generali Pojistovna a.s.	100,00	76,00	4
Europ Assistance s.r.o.	275	CZK	2.900.000	a	11	75,00	Europ Assistance Holding S.A.	100,00	94,00	1.670
						25,00	Ceska pojistovna, a.s.			
Generali Care s.r.o.	275	CZK	1.000.000	a	11	100,00	Generali Pojistovna a.s.	100,00	76,00	28
REFICOR s.r.o.	275	CZK	100.000	a	11	100,00	Ceska pojistovna, a.s.	100,00	76,00	795
AIV Sprava Nemovitosti s.r.o.	275	CZK	200.000	a	10	100,00	Generali Velky Spalicek S.r.o.	100,00	100,00	50
CP Asistence s.r.o.	275	CZK	3.000.000	a	11	100,00	Europ Assistance s.r.o.	100,00	94,00	
Nadace České pojistovny	275	CZK	500.000	a	11	100,00	Ceska pojistovna, a.s.	100,00	76,00	126
Nadace pojistovny Generali	275	CZK	500.000	a	11	100,00	Generali Pojistovna a.s.	100,00	76,00	18
Generali IT S.r.o.	276	EUR	165.970	a	11	100,00	Generali VIS Informatik GmbH	100,00	100,00	132
VUB Generali d.s.s., a.s. (*)	276	EUR	10.090.951	b	11	50,00	Generali Poistovna a.s.	50,00	38,00	9.011
GSL Services s.r.o.	276	EUR	6.639	a	11	100,00	Generali Poistovna a.s.	100,00	76,00	7
Gradua Finance, a.s.	276	EUR	335.320	a	11	100,00	CZI Holdings N.V.	100,00	76,00	800
Europ Assistance Polska Spzoo	054	PLN	3.000.000	a	11	100,00	Europ Assistance Holding S.A.	100,00	98,98	73
S.C. Genagricola Romania	061	RON	60.882.570	a	11	100,00	Genagricola S.p.A.	100,00	100,00	18.013
S.C. San Pietro Romania	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 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	
BSI Laran S.A. (**)	071	CHF	100.000	a	9	100,00	BSI S.A.	100,00	100,00	83
Finmo S.A. (**)	071	CHF	50.000	a	11	100,00	BSI S.A.	100,00	100,00	42
Funicolare Lugano-Paradiso	071	CHF	600.000	b	11	31,00	BSI S.A.	31,00	31,00	
Autolinee Regionali Luganesi	071	CHF	653.000	b	11	27,58	BSI S.A.	27,58	27,58	
Generali Group Partner AG	071	CHF	100.000	a	11	100,00	Generali (Schweiz) Holding AG	100,00	100,00	83
BSI Art Collection S.A. (**)	071	CHF	100.000	a	11	100,00	BSI S.A.	100,00	100,00	83
Thalia S.A. (*) (**)	071	CHF	4.800.000	b	9	35,00	BSI S.A.	35,00	35,00	1.599
B-Source S.A. (*) (**)	071	CHF	2.400.000	b	11	49,00	BSI S.A.	49,00	49,00	44.985
Finnat Gestioni S.A. (**)	071	CHF	750.000	b	11	30,00	BSI S.A.	30,00	30,00	187

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		
Convivium S.A. (**)	071	CHF	2.000.000	a	10	100,00	BSI S.A.	100,00	100,00	707
Europ Assistance A.S.	076	TRY	1.304.000	a	11	99,97	Europ Assistance Holding S.A.	99,97	98,95	112
Europ Assistance CEI 000	262	RUB	10.000	a	11	100,00	Europ Assistance Holding S.A.	100,00	98,98	800
Europ Assistance d.o.o.	289	RSD	1.405.607	a	11	100,00	Europ Assistance Kft	100,00	93,01	
Blutek Auto d.o.o.	289	RSD	337.474.441	a	11	100,00	Generali Osiguranje Srbija ado	100,00	76,00	1.403
Intl Inheritance Planning Ltd (**)	049	NZD	5.000	a	9	100,00	BSI S.A.	100,00	100,00	3
Atacama Investments Ltd (*) (**)	249	USD	15.536.634	b	11	44,16	BSI S.A.	44,16	44,16	20.492
GLL 200 State Street L.P. (*)	069	USD	1.000	c	11	49,90	GLL AMB Generali 200 State	49,90	49,90	35.212
Montcalm Wine Importers Ltd	069	USD	600.000	a	11	80,00	Genagricola S.p.A.	80,00	80,00	
Europ Assistance Argentina S.A	006	ARS	3.285.000	a	11	56,09	Ponte Alta Lda	84,99	55,18	66
						28,90	Caja de Seguros S.A.			
La Caja ART S.A. (*)	006	ARS	70.500.000	b	3	50,00	Caja de Seguros S.A.	50,00	44,55	32.394
Pluria Productores de Seguros	006	ARS	50.000	a	11	96,00	Caja de Ahorro y Seguro S.A.	96,00	86,40	473
Investment Advisory S.A. (**)	006	ARS	12.000	a	11	97,00	BSI S.A.	97,00	97,00	3
Care Management Network Inc.	160	USD	9.000.000	a	11	100,00	Europ Assistance (Bahamas) Ltd	100,00	98,97	
Europ Assistance (Bahamas) Ltd	160	USD	10.000	a	11	99,99	Europ Assistance IHS Services	99,99	98,97	
Europ Assistance Brasil S.A.	011	BRL	2.975.000	c	11	100,00	EABS Serviços Participações SA	100,00	26,23	
EABS Serviços Participações SA	011	BRL	46.238.940	c	9	50,00	Ponte Alta Lda	50,00	26,23	
CEABS Serviços S.A.	011	BRL	6.000.000	c	11	50,00	Europ Assistance Brasil S.A.	100,00	26,23	
						50,00	EABS Serviços Participações SA			
BSI Servicios Internacionales	015	CLP	64.000.000	a	11	100,00	BSI S.A.	100,00	100,00	
Europ Assistance SA	015	CLP	335.500.000	a	11	25,50	Europ Assistance Holding S.A.	51,00	38,62	176
						25,50	Ponte Alta Lda			
Europ Servicios S.p.A.	015	CLP	1.000.000	a	11	100,00	Europ Assistance SA	100,00	38,62	
La Nacional Cia Inmobiliaria	024	USD	47.647	a	10	100,00	Generali Ecuador S.A.	100,00	51,74	754
BSI (Panama) S.A. (**)	051	USD	10.000	a	11	100,00	BSI S.A.	100,00	100,00	9
BSI Servicios S.A.	080	UYU	1.100.000	a	11	100,00	BSI S.A.	100,00	100,00	
BSI Consultores S.A.	080	UYU	4.000.000	a	11	100,00	BSI S.A.	100,00	100,00	
EA Travel Assistance Services	016	EUR	1.750.000	a	11	100,00	Europ Assistance Holding S.A.	100,00	98,98	
Generali China Insurance (*)	016	CNY	1.300.000.000	b	3	49,00		49,00	49,00	64.054
Guotai Asset Management Co. (*)	016	CNY	110.000.000	b	8	30,00		30,00	30,00	129.722
Shanghai Sinodrink Trading Co.	016	CNY	5.000.000	b	11	45,00	Genagricola S.p.A.	45,00	45,00	
Europ Assistance Worldwide Pte	147	SGD	182.102	a	11	100,00	Europ Assistance Holding S.A.	100,00	98,98	
NKFE Insurance Agency Co Ltd (*)	103	HKD	900.000	b	11	49,00	Generali Financial Asia Ltd	49,00	49,00	40
Future Generali India Life (*)	114	INR	1.223.000.000	c	3	25,50	Part. Maat. Graafschap Holland	25,50	25,50	10.833
Future Generali India Insur. (*)	114	INR	1.120.000.000	c	3	25,50	Part. Maat. Graafschap Holland	25,50	25,50	17.255
Europ Assistance India Private	114	INR	230.590.940	a	11	100,00	Europ Assistance Holding S.A.	100,00	98,98	

Elenco delle partecipazioni in imprese controllate e collegate

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale Sociale in moneta originale	Metodo ⁽¹⁾	Attività ⁽²⁾	Partecipazione%			Interessenza totale ⁽³⁾	Valore di Bilancio (in migliaia di €)
						Diretta	Indiretta	Tramite		
Europ Assistance Angola Lda	133	AOA	2.250.000	a	11	90,00	Europ Assistance IHS Services	90,00	89,08	
EA-IHS Services Nigeria Ltd	117	NGN	10.000.000	a	11	100,00	Europ Assistance IHS Services	100,00	98,98	
Assurances Maghreb S.A.	075	TND	30.000.000	b	3	44,17		44,17	44,17	657
Assurances Maghreb S.A.	075	TND	10.000.000	b	3	22,08		22,08	22,08	1.229
Europ Assistance-IHS Services	119	XAF	1.000.000	a	11	100,00	Europ Assistance IHS Services	100,00	98,98	
Generali Pacifique NC	253	XPF	1.000.000	a	11	100,00	Generali France S.A.	100,00	98,95	2.095
Cabinet Richard KOCH	253	XPF	1.000.000	a	11	100,00	Generali France S.A.	100,00	98,95	2.178
EA-IHS Services Congo Sarl	145	XOF	10.000.000	a	11	100,00	Europ Assistance IHS Services	100,00	98,98	
Europ Assistance IHS (Pty)	078	ZAR	400.000	a	11	15,00	Europ Assistance W.Services	100,00	93,64	4
						85,00	Europ Assistance IHS Services			
Europ Assistance Macau	059	MOP	400.000	a	11	70,00	Ponte Alta Lda	70,00	36,72	
Europ Assistance NIGER	150	XAF	1.000.000	a	11	100,00	Europ Assistance IHS Services	100,00	98,98	

(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.

(**) Al 31 dicembre 2014 la partecipazione viene classificata alla voce "Assets held for sale" in quanto rientrante nel perimetro del Gruppo BSI.

La disponibilità percentuale dei voti nell'assemblea Ordinaria se diversa dalla quota di partecipazione diretta o indiretta, è come segue:

Telco S.p.A. 30,58%

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
MALTA	105
MARTINICA	213
MONTENEGRO, REPUBBLICA	290
NIGER	150

Elenco dei Paesi

Stato	Codice Stato
NIGERIA	117
NUOVA CALEDONIA	253
NUOVA ZELANDA	049
OLANDA	050
PANAMA	051
POLINESIA FRANCESE	225
POLONIA	054
PORTOGALLO	055
PRINCIPATO DI MONACO	091
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
URUGUAY	080
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
Naira (Nigeria)	NGN
Dollaro (Nuova Zelanda)	NZD
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
Peso (nuovo, Uruguay)	UYU
Dong (Vietnam)	VND
Franco CFA	XAF
Franco (CFP)	XPF
Rand (Sudafrica)	ZAR





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 Mario Greco 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., e *Group CFO*, attestano, tenuto anche conto di quanto previsto dall'art. 154-bis, commi 3 e 4, del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58:
 - l'adeguatezza in relazione alle caratteristiche dell'impresa e
 - l'effettiva applicazione
 delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio consolidato nel corso dell'esercizio 2014.

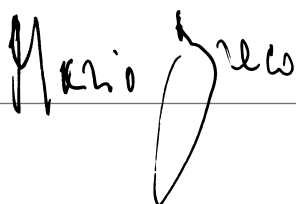
2. La valutazione dell'adeguatezza delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2014 si è basata su di un processo definito da Assicurazioni Generali S.p.A. in coerenza con il modello *Internal Control - Integrated Framework* emesso dal *Committee 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 2014:
 - 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, 11 marzo 2015

Dott. Mario Greco
*Amministratore Delegato
 e Group CEO*

ASSICURAZIONI GENERALI S.p.A.



Dott. Alberto Minali
*Dirigente Preposto alla redazione
 dei documenti contabili societari
 e Group CFO*

ASSICURAZIONI GENERALI S.p.A.







Relazione del Collegio Sindacale

Relazione del Collegio Sindacale all'Assemblea degli Azionisti di Assicurazioni Generali S.p.A. convocata per l'approvazione del Bilancio d'Esercizio al 31 dicembre 2014 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 2014.

Questo Collegio sindacale è entrato in carica lo scorso 30 aprile 2014, allorché l'Assemblea dei soci ha nominato l'organo di controllo della Compagnia per il successivo triennio rinnovandone integralmente la composizione. L'attività svolta nel corso del 2014 successivamente alla sua nomina ha consentito al Collegio, tra l'altro, di acquisire opportuna conoscenza della Compagnia e del gruppo, della sua struttura organizzativa e amministrativo-contabile e del suo sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, utile anche ai fini della programmazione dei lavori.

1. Attività del Collegio Sindacale nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 (punto 10 della Comunicazione Consob n. 1025564/01)

Il Collegio sindacale ha svolto le attività di propria competenza effettuando, a partire dalla sua nomina, 23 riunioni della durata media di circa due ore.

Inoltre, questo Collegio ha:

- partecipato alle 10 riunioni del Consiglio di Amministrazione;
- partecipato alle 7 riunioni del Comitato Controllo e Rischi e alle 4 riunioni del Sottocomitato Operazioni con Parti Correlate;
- partecipato, a mezzo del proprio Presidente o altro sindaco, alle 3 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 piano di attività predisposto all'inizio del mandato per l'organizzazione dei propri lavori, 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 Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari, il responsabile della Funzione *Internal Audit*, il responsabile della Funzione *Compliance*, il responsabile della funzione di *Risk Management*, il responsabile della Funzione Antiriciclaggio, il *General Counsel* e i responsabili delle funzioni aziendali di volta 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 Com-

pagnia 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 sopracitate 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 ragionevolmente a ritenere 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 il Gruppo nel corso del 2014 e che sono oggetto di informativa anche nella relazione sulla gestione:

- Assicurazioni Generali S.p.A. ha emesso nel mese di gennaio 2014 un'obbligazione *senior* per un importo complessivo di € 1.250 milioni, sottoscritta per circa il 90% da investitori istituzionali stranieri. L'emissione era finalizzata al rifinanziamento di parte del debito *senior* di Gruppo in scadenza nel 2014, pari complessivamente a € 2.250 milioni.
- Nel mese di aprile 2014 Assicurazioni Generali S.p.A. ha collocato un'emissione obbligazionaria subordinata a tasso fisso e durata di 12 anni per un importo complessivo di € 1 miliardo, finalizzata sia al rafforzamento del capitale regolamentare a seguito della non computabilità, a tali fini, del finanziamento subordinato per € 500 milioni emesso nel 2008 e rimborsato nell'aprile 2014, sia al rifinanziamento ad un costo inferiore del debito *senior* di Gruppo in scadenza nel 2015.
- Sempre nel mese di aprile 2014 Assicurazioni Generali S.p.A. è entrata nel mercato delle *Insurance Linked Securities* (ILS) per ottimizzare la sua protezione contro gli eventi catastrofici. Tale operazione rappresenta anche il primo collocamento in assoluto di un *bond Indemnity* a protezione delle tempeste in Europa in base alla normativa americana 144A. Grazie a questa operazione, Assicurazioni Generali S.p.A. ha ottimizzato la sua protezione contro gli eventi catastrofici derivanti da tempeste in Europa per un periodo di tre anni.
- Nel mese di maggio 2014 la Compagnia ha completato l'acquisizione della partecipazione in Generali Deutschland Holding dagli azionisti di minoranza. A seguito della finalizzazione della delibera assembleare di *squeeze out* assunta nel dicembre 2013, sono state infatti trasferite ad Assicurazioni Generali S.p.A. tutte le quote azionarie detenute dagli azionisti di minoranza della controllata tedesca, a cui ha fatto seguito il relativo *delisting*. L'operazione ha determinato una riduzione del Patrimonio di Gruppo di € 130 milioni.
- Sempre nel mese di maggio 2014, è stato rimborsato un *bond senior* per € 1.500 milioni.
- Nel mese di giugno 2014, Assicurazioni Generali S.p.A. ha completato la dismissione del 100% di Fata Assicurazioni Danni S.p.A. per un controvalore complessivo, ad esito della procedura di aggiustamento del prezzo, pari a € 194,7 milioni. L'operazione ha comportato un utile non ricorrente pari a € 56 milioni.
- Nel mese di giugno 2014, Assicurazioni Generali S.p.A. ha deliberato a favore del progetto di scissione della partecipata Telco S.p.A.. Il completamento dell'operazione avverrà non appena saranno ricevute le necessarie autorizzazioni.
- Nel mese di luglio 2014, Assicurazioni Generali S.p.A. ha sottoscritto l'accordo per la vendita dell'intera partecipazione in BSI Group a BTG Pactual, per un controvalore complessivo di € 1,24 miliardi. In attesa del rilascio delle necessarie autorizzazioni regolamentari, da giugno 2014 la partecipazione in BSI Group è classificata come un gruppo in dismissione posseduto per la vendita. L'operazione ha comportato nel suo complesso, in applicazione anche dell'IFRS 5, un impatto negativo a conto economico pari a € 112 milioni.
- A fine luglio 2014, il Gruppo ha raggiunto l'accordo con Allianz per diventare proprietario unico di Citylife S.p.A. tramite l'acquisizione del 33% non già di proprietà di Generali. Citylife S.p.A. ha inoltre raggiunto un accordo vincolante con gli istituti finanziari del progetto al fine di ridefinire alcuni termini e condizioni del contratto originario.
- Nel mese di novembre 2014, Assicurazioni Generali S.p.A. ha annunciato il lancio di un'operazione di acquisto di tre obbligazioni ibride. Tale operazione, che ha trovato copertura tramite una nuova emis-

sione, ha lo scopo di rifinanziare il debito del Gruppo in scadenza nel periodo giugno 2016 – febbraio 2017, con l'obiettivo di ridurre le spese per interessi nel corso dei prossimi anni.

- Nel mese di dicembre 2014 Assicurazioni Generali S.p.A. è entrata nel mercato assicurativo malese, attraverso 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*" per un controvalore pari a € 81,4 milioni.

Tra le operazioni di maggior rilievo verificatesi dopo la chiusura dell'esercizio, si evidenziano le seguenti:

- nel mese di gennaio 2015, il Gruppo Generali ha acquisito il controllo totalitario di Generali PPF Holding B.V. (GPH), acquisendo il restante 24% delle azioni detenute dal gruppo PPF. 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.
- In data 1 gennaio 2015 gli attivi ed i passivi relativi alla *branch* del Portogallo di Assicurazioni Generali S.p.A. sono stati conferiti alla società di diritto portoghese Generali Companhia de Seguros SA, di nuova costituzione. A fronte di tale conferimento, Assicurazioni Generali S.p.A. detiene ora 163.996 azioni della società di nuova costituzione su un totale di 164.000 azioni.
- Nel mese di marzo 2015 Assicurazioni Generali S.p.A. ha annunciato la sottoscrizione di un *Non-Prosecution Agreement* (NPA) tra 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.

Con riferimento ad altri eventi meritevoli di richiamo, il Collegio sindacale ha ricevuto informativa, in occasione del Consiglio di Amministrazione del 20 gennaio 2015, con riguardo al contenzioso in essere riguardante gli ex *manager* della Compagnia, Dott. Giovanni Perissinotto e Dott. Raffaele Agrusti.

In particolare, il Collegio ha preso atto che il Tribunale di Trieste – Sezione Lavoro, con sentenza del 23 dicembre 2014, ha respinto in primo grado l'azione proposta da Assicurazioni Generali S.p.A. per l'impugnazione dell'accordo transattivo stipulato nel 2012 con il Dott. Giovanni Perissinotto, dichiarandosi invece incompe-

tente per quanto riguarda le domande risarcitorie svolte dalla Compagnia nei suoi confronti.

Il Consiglio di Amministrazione ha deliberato, nella medesima seduta del 20 gennaio 2015, di avviare gli opportuni procedimenti di impugnazione, avanti le competenti sedi, della richiamata sentenza del Tribunale di Trieste.

Il Collegio sindacale terrà monitorata l'evoluzione di detti procedimenti anche al fine di valutare la sussistenza di eventuali presupposti per possibili attivazioni di propria competenza.

Da ultimo, lo stesso Tribunale di Trieste – Sezione Lavoro, con sentenza del 5 marzo 2015 ha confermato, in primo grado, la validità dell'accordo transattivo sottoscritto nel luglio 2013 con il Dott. Raffaele Agrusti, condannando Assicurazioni Generali S.p.A. ad ottemperare a quanto ivi previsto e respingendo nel merito le domande risarcitorie proposte contro lo stesso Dott. Agrusti.

Il Collegio sindacale dà atto che, nel frattempo, il Consiglio di Amministrazione ha proseguito nella sua attività di monitoraggio degli esiti delle iniziative avviate dalla Compagnia con riferimento agli 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*", 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 aggiornamento nel mese di dicembre 2013.

Il Collegio sindacale, a seguito della sua entrata in carica, ha preso in esame dette Procedure e ha valutato che le stesse sono 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 siano 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 nella Relazione Finanziaria annuale 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 2014 la Compagnia ha proseguito nella realizzazione del nuovo assetto organizzativo, con un *focus* sul consolidamento del *Group Head Office*, nel suo ruolo di coordinamento e indirizzo strategico a livello globale.

L'adozione del nuovo modello organizzativo e di *governance* del Gruppo, avviata nel 2013, si è consolidata nel corso del 2014.

L'assetto organizzativo di Gruppo prevede un modello a matrice di *Business Units* e Funzioni di *Group Head Office*; queste ultime agiscono come funzioni di supporto volte a promuovere lo sviluppo di competenze chiave a livello globale attraverso la creazione di centri di competenza che garantiscano l'eccellenza funzionale a livello di Gruppo.

La *governance* organizzativa e la interazione tra *Business Units* e Funzioni di *Group Head Office* sono regolate da formali meccanismi di integrazione e coordinamento rappresentati da:

- il *Group Management Committee* (GMC), quale organo di coordinamento con cui il *Top Management* condivide le principali decisioni strategiche;
- le *Quarterly Business Review*, attraverso le quali i

business 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;
- un raggruppamento delle funzioni in due categorie (cd. *Solid* e *Dotted*) in base all'intensità del riporto e del coordinamento tra le funzioni di supporto delle *Business Units* e le omologhe funzioni di *Group Head 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

Con particolare riguardo al sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, pare opportuno sottolineare che la Compagnia si è dotata di *Policies* che illustrano i principi, le strategie ed i processi volti ad individuare e a monitorare i rischi, nonché i ruoli e le responsabilità degli organi sociali e delle strutture operative nell'ambito del processo di gestione del rischio.

Nell'ambito del *framework* delineato da tali *Policies*, la Compagnia si è dotata di specifici regolamenti, processi e strutture atte al monitoraggio e 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, reputazionale, strategico e di contagio, così come descritti nella Relazione sulla Gestione.

Le sopra richiamate *Policies* 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*.

Le funzioni aziendali operano secondo un modello organizzativo basato su tre livelli di controllo: i responsabili delle aree operative (*risk owner*); il *Group Risk Management* e la *Group Compliance*; il *Group Audit*. Al Group CEO è altresì attribuito il ruolo di amministratore incaricato del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi.

In ottemperanza alla richiesta ai sensi dell'art. 114, comma 5, del TUF formulata da Consob in data 19 febbraio 2015 anche a seguito dell'emanazione delle Linee Guida da parte di EIOPA il 31 ottobre 2013 e del successivo recepimento da parte di IVASS nelle norme regolamentari, la Compagnia ha evidenziato nella Relazione sulla Gestione le iniziative avviate per la fase preparatoria all'introduzione di *Solvency II*, con particolare riferimento al sistema di *governance*, alla valutazione prospettica dei rischi, al *reporting* e alla *pre-application* dei modelli interni per il calcolo dei nuovi requisiti di capitale.

La Compagnia dà altresì indicazione nella Relazione sulla Gestione delle azioni attuate o programmate a seguito degli esiti degli esercizi di *Stress Test* diffusi dall'EIOPA in data 30 novembre 2014, tenuto anche conto delle eventuali richieste formulate da IVASS in linea con le Raccomandazioni emanate dall'EIOPA in data 27 novembre 2014.

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 espliciti alla Lettera al Mercato di IVASS del 15 aprile 2014.

In aggiunta all'aggiornamento di dette Direttive, che definiscono ruoli e responsabilità dei principali organi societari e delle funzioni di controllo, il Gruppo ha definito nel corso del 2014 in accordo con IVASS un piano di adozione delle *Policies* previste da *Solvency II*.

A tal fine, il Gruppo ha aggiornato le principali *Policies* riferite alle funzioni di controllo e aggiornato e definito le *Policies* di gestione relative alle diverse tipologie di rischio.

Il Collegio ha preso inoltre atto che, come riportato nella Relazione sulla gestione della Compagnia, l'approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione delle *Policies* sarà completata nel secondo trimestre dell'esercizio 2015, secondo un piano precedentemente concordato con l'Autorità di Vigilanza e coerente con il più ampio piano di adeguamento ai requisiti *Solvency II*.

Sempre come riportato nella Relazione sulla Gestione, in considerazione della richiesta di *pre-application* per l'utilizzo del modello interno parziale ai fini del calcolo del requisito regolamentare, l'impianto delle politiche di rischio è oggetto di integrazione mediante ulteriori *Policies* volte a normare i processi relativi alla *governance*, alla validazione e alle modifiche al modello interno.

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, è stata definita la c.d. "*ORSA (Own Risk Solvency Assessment) Policy*" come parte integrante della *Risk Management Policy*. Nel corso del 2014 è stata altresì presentata ad IVASS la Relazione ORSA di Gruppo riferita al 31 dicembre 2013.

In merito al *reporting*, il Gruppo sta proseguendo nelle attività volte alla costituzione dei processi e dei sistemi informativi necessari per l'adempimento dei requisiti di *reporting* quantitativo e qualitativo previsti dal terzo pilastro di *Solvency II*. Inoltre, coerentemente con le linee guida EIOPA e le indicazioni di IVASS, il Gruppo ha approvato nel dicembre 2014 la politica delle segnalazioni destinate all'autorità di vigilanza (c.d. *Reporting Policy*) nella quale sono state indicate le funzioni aziendali responsabili della predisposizione, validazione e trasmissione del *reporting* di terzo pilastro e le caratteristiche della piattaforma su cui sono stati costruiti i relativi processi.

Per un maggiore dettaglio sugli interventi in corso di implementazione e ulteriori informazioni sul tema si fa rinvio alla Relazione sulla Gestione.

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 rilasciata a supporto del Consiglio di Amministrazione;
- iii) acquisito conoscenza delle attività svolte dalle funzioni *Internal Audit*, *Compliance* e *Risk Management*, 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) esaminato le relazioni dell'Organismo di Vigilanza istituito dalla società in conformità con le disposizioni contenute nel Dlgs. 231/2001, nonché ricevuto aggiornamenti in merito all'attività svolta dal medesimo;
- vii) ottenuto informazioni dai responsabili delle rispettive funzioni aziendali;
- viii) preso conoscenza dell'impianto di *Policies*, 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 (tre 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 Informatico 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, in ordine alle quali era stata data informativa dall'organo di controllo precedentemente in carica nella propria relazione all'ultima Assemblea.

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, che comprende un più ampio progetto di intervento inerente alla materia dell'antiriciclaggio e antiterrorismo.

Proprio nell'ambito di tale *action plan*, si segnala l'intervenuta approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione della nuova *Policy "Anti-Money Laundering & Counter Terrorism Financing Policy"*, che trova applicazione a tutte le società assicurative controllate attive sia nei rami danni, sia nel ramo vita.

Il piano di implementazione della nuova *Policy* a livello di Gruppo, rispetto al quale questo Collegio ha fornito informativa a Consob e a IVASS, è ad oggi in corso e il relativo stato di avanzamento risulta in linea con le tempistiche previste.

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, pur tenuto conto del processo di continuo miglioramento dell'efficacia del sistema stesso 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 sono descritte le principali caratteristiche del modello, così come definito dal Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili 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 e da ultimo del dicembre 2014;

- 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 ed 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

Abbiamo 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. 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 delle procedure adottati dal Consiglio di Amministrazione per valutare l'indipendenza degli amministratori qualificati come "*indipendenti*"; parimenti, ha accertato la sussistenza dei requisiti della propria indipendenza.

Il Collegio dà atto che il Consiglio di Amministrazione ha adottato un piano per la successione del *top management*.

Il Collegio non ha osservazioni riguardanti la coerenza della politica retributiva con le raccomandazioni del Codice di Autodisciplina e la sua conformità 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.. Reconta Ernst & Young S.p.A. ha verificato nel corso dell'esercizio 2014 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 30 marzo 2015 le relazioni ai sensi degli artt. 14 e 16 del D. Lgs. 39/2010 rispettivamente per il bilancio di esercizio e per il bilancio consolidato di Gruppo al 31 dicembre 2014. 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 2014.

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 detto bilancio 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 al D. Lgs. 209/2005 e successive modifiche e integrazioni. Il bilancio e la nota integrativa sono stati redatti adottando gli schemi richiesti dal Regolamento ISVAP n. 7 del 13/7/2007 e successive modificazioni, e contengono le informazioni richieste dalla Comunicazione Consob n. 6064293 del 28 luglio 2006.

La nota integrativa illustra i criteri di valutazione adottati e fornisce le informazioni necessarie previste dalla normativa vigente; la Relazione sulla Gestione predisposta dagli amministratori 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 30 marzo 2015, Reconta Ernst & Young S.p.A. ha rilasciato la propria relazione ai sensi dell'art. 19, comma 3, del D. Lgs. 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 D. Lgs. n. 39/2010 e della natura degli incarichi conferiti alla stessa e alle società appartenenti alla sua rete da Assicurazioni Ge-

nerali 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 sindacale ha espresso parere favorevole, ai sensi dell'art. 2386, comma 1, del Codice Civile, alla nomina per cooptazione del dott. Flavio Cattaneo, avendo preso in esame il processo seguito al riguardo dalla Compagnia e dai suoi Comitati. Tale amministratore è stato successivamente nominato 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 la non indipendenza, ai sensi del Codice di Autodisciplina, del dott. Cattaneo.

Nel mese di dicembre 2014 il Consiglio di Amministrazione ha deliberato la nomina di un nuovo responsabile della Funzione *Internal Audit* di Gruppo, individuato con il supporto di un primario *head hunter*, con la finalità di rafforzare ulteriormente il presidio audit del Gruppo nel suo nuovo contesto organizzativo. Il Collegio ha verificato il processo di selezione e, tenendo conto dei compiti e degli obiettivi attribuiti alla funzione in esame, ha espresso, come richiesto dal Codice di Autodisciplina, il proprio parere favorevole con riguardo alla nomina e alla retribuzione proposta. L'incarico del nuovo responsabile del Group Audit partirà da aprile 2015.

Il Collegio ha inoltre regolarmente espresso le proprie osservazioni in ordine alle Relazioni Trimestrali 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.

Il Collegio in data 30 luglio 2014 ha emesso attestazione ai sensi dell'art. 2412 del Codice Civile in relazione

alle operazioni riguardanti la gestione del debito in scadenza e il rinnovo del programma di emissioni obbligatorie sotto EMTN.

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 socio Alfonso Sonnessa ha presentato il 31 dicembre 2014 una richiesta di aggiornamento in ordine ad una precedente denuncia ex art. 2408 del Codice Civile presentata dal medesimo socio, nel mese di marzo 2014, e riguardante la controllata INA Assitalia S.p.A. (ora Generali Italia S.p.A.).

A quest'ultima è stata fornita risposta nel corso dell'Assemblea dello scorso 30 aprile 2014 e successivamente, su richiesta del Collegio sindacale della controllata Generali Italia S.p.A., la funzione *Internal Audit* aveva svolto gli opportuni approfondimenti, conclusi nel luglio 2014, da cui non erano emerse criticità legate a quanto rappresentato dal socio Sonnessa.

Il Collegio sindacale ha esaminato anche l'ultima comunicazione del 31 dicembre 2014 del socio Sonnessa, riscontrando che la stessa non presenta elementi di

novità rispetto alla precedente segnalazione del marzo 2014. Anche alla luce degli esiti degli approfondimenti conclusi nel luglio 2014, non sono emersi elementi di criticità da segnalare nella presente relazione.

Il Collegio sindacale non ha ricevuto esposti.

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 anticiclaggio e antiterrorismo e in corso di implementazione, dall'attività di vigilanza svolta non sono emersi fatti censurabili, omissioni o irregolarità che richiedessero la segnalazione alle competenti Autorità di Vigilanza.

Richiamate tutte le considerazioni formulate nella presente Relazione, il Collegio sindacale non rileva motivi ostativi all'approvazione del bilancio di Assicurazioni Generali S.p.A. per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014, 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, 2 aprile 2015

Il Collegio sindacale

Carolyn Dittmeier
Lorenzo Pozza
Antonia Di Bella





Relazione della Società di Revisione

**Relazione della società di revisione
ai sensi degli artt. 14 e 16 del D.Lgs. 27.1.2010, n. 39
e dell'art. 102 del D.Lgs. 7.9.2005, n. 209**

Agli Azionisti di
ASSICURAZIONI GENERALI S.p.A.

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal conto economico complessivo, dal prospetto delle variazioni di patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalla relativa nota integrativa, di ASSICURAZIONI GENERALI S.p.A. e sue controllate ("Gruppo GENERALI") chiuso al 31 dicembre 2014. La responsabilità della redazione del bilancio 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, compete agli amministratori di ASSICURAZIONI GENERALI S.p.A.. È nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul bilancio e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il bilancio consolidato sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Il bilancio consolidato presenta ai fini comparativi i dati relativi all'esercizio precedente. Come descritto nella nota integrativa, gli amministratori hanno risposto secondo quanto richiesto dal principio IFRS 5 alcuni dati comparativi, rispetto ai dati precedentemente presentati, da noi assoggettati a revisione contabile e sui quali era stata emessa la relazione di revisione in data 3 aprile 2014. Le modalità di riesposizione e l'informativa presentata nella nota integrativa sono state da noi esaminate ai fini dell'espressione del giudizio sul bilancio consolidato chiuso al 31 dicembre 2014.

3. A nostro giudizio, il bilancio consolidato del Gruppo GENERALI al 31 dicembre 2014 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché al Regolamento emanato in attuazione dell'art. 90 del D.Lgs. n. 209/2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico ed i flussi di cassa del Gruppo GENERALI per l'esercizio chiuso a tale data.

4. La responsabilità della redazione della relazione sulla gestione e della relazione sul governo societario e gli assetti proprietari, pubblicata nella sezione Governance del sito internet di ASSICURAZIONI GENERALI S.p.A., in conformità a quanto previsto dalle norme di legge e dai regolamenti compete agli amministratori di ASSICURAZIONI GENERALI S.p.A.. È di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione e delle informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l), m) e al comma 2, lettera b) dell'art. 123-bis del D.Lgs. 58/98, presentate nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari, con il bilancio, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione sulla gestione e le informazioni di cui al comma 1, lettere c), d), f), l), m) e al comma 2, lettera b) dell'art. 123-bis del D.Lgs. 58/98 presentate nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari sono coerenti con il bilancio consolidato del Gruppo GENERALI al 31 dicembre 2014.

Trieste, 30 marzo 2015

Reconta Ernst & Young S.p.A.



Paolo Ratti
(Socio)

Glossario

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.

Raccolta netta: pari al valore dei premi incassati al netto dei flussi in uscita di competenza del periodo.

APE, premi annui equivalenti: al netto della quota di pertinenza di terzi, corrisponde alla somma dei premi annui di nuova produzione e di un decimo dei premi unici.

APE, premi annui equivalenti: al netto della quota di pertinenza di terzi, corrisponde alla somma dei premi annui di nuova produzione e di un decimo dei premi unici

NBV, valore della nuova produzione: al netto della quota di pertinenza di terzi, si ottiene attualizzando alla data dell'emissione dei nuovi contratti i corrispondenti utili attesi al netto del costo del capitale.

New Business Margin: pari al rapporto NBV/APE.

Redditività operativa: pari al rapporto tra il risultato operativo e gli investimenti medi a valori di bilancio nella configurazione descritta nella precedente Nota metodologica.

Sinistralità corrente non catastrofale: 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: 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.

Solvency I ratio: definito come rapporto tra il margine disponibile e il margine richiesto.

Termini omogenei: si intende a parità di cambi e di area di consolidamento.

Perimetro omogeneo: si intende a parità di area di consolidamento.

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 precedente Nota metodologica.

Report integrato: 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.

Contatti

Assicurazioni Generali S.p.A.

P.zza Duca degli Abruzzi 2
34132 Trieste, Italia

Investor & Rating Agency Relations

Tel. +39 040 671402
Fax + 39 040 671338
ir@generali.com
Responsabile: Spencer Horgan

Media Relations

Tel. +39 040 671085
Fax + 39 040 671127
press@generali.com
Responsabile: Giulio Benedetti

Group Corporate Affairs

Tel. +39 040 671621
Fax. +39 040 671660
azionisti@generali.com
shareholders@generali.com
Responsabile: Michele Amendolagine

Group Social Responsibility

Tel. +39 040 671060
csr@generali.com
Responsabile: Marina Donati



www.generali.com

Redazione della Relazione
Annuale Integrata
Group Integrated Reporting
in collaborazione con
Group Social Responsibility

Il presente documento
è disponibile all'indirizzo
www.generali.com

Coordinamento grafico
**Group Communications
& Public Affairs**

Stampa
Lucaprint S.p.A.
divisione Sa.Ge.Print

Fotografie
Michele Stallo

Il servizio fotografico
è stato organizzato
nelle sedi Generali di
**Milano, Praga,
Parigi e Hong Kong**

Immagini di pag. 12 e 13
Shutterstock

Concept & Design
Inarea Strategic Design

