



# Assicurazioni Generali

RELAZIONE SULLA GESTIONE E  
BILANCIO CONSOLIDATO

RELAZIONE SUL GOVERNO SOCIETARIO E  
GLI ASSETTI PROPRIETARI

RELAZIONE SULLA REMUNERAZIONE



180°  
*anno di attività*

2011

Le immagini contenute in questo volume si riferiscono a grandi Aziende ed opere assicurate dal Gruppo Generali.  
In copertina collage di immagini fornite da: OHL, Seli, CEZ Group, Fagioli, Benetton, CityLife, Massimo Zanetti Beverage Group, ACEA.



RELAZIONE SULLA GESTIONE  
E BILANCIO CONSOLIDATO

RELAZIONE SUL GOVERNO  
SOCIETARIO  
E GLI ASSETTI PROPRIETARI

RELAZIONE SULLA  
REMUNERAZIONE

2011



**FTSE4Good**

FTSE4Good  
Global and Europe Index



ASPI  
(Advanced Sustainable  
Performance Indices) Eurozone



ECPI Ethical Index Global, Euro,  
EMU Equity  
e Developed Ethical + Equity



FTSE ECPI italia SRI  
Benchmark e Leaders



STOXX Europe Sustainability







**GENERALI**  
Assicurazioni Generali S.p.A.

Sede Legale e Direzione Centrale in Trieste  
Sede Secondaria e Direzione per l'Italia in Mogliano Veneto  
Capitale sociale Euro 1.556.873.283,00 int. versato  
Codice Fiscale e Registro Imprese Trieste 00079760328  
Iscritta al numero 1.00003 dell'Albo delle imprese  
di assicurazione e riassicurazione  
Capogruppo del Gruppo Generali, iscritto al numero 026  
dell'Albo dei gruppi assicurativi

**PRESIDENTE**

Gabriele Galateri di Genola

**VICEPRESIDENTI**

Vincent Bolloré, Francesco Gaetano Caltagirone

**AMMINISTRATORE DELEGATO E GROUP CEO**

(\*) Riveste anche la carica di Direttore Generale

Giovanni Perissinotto (\*)

**AMMINISTRATORE DELEGATO**

(\*) Riveste anche la carica di Direttore Generale

Sergio Balbinot (\*)

**CONSIGLIERI DI AMMINISTRAZIONE**

(\*\*) Consiglieri di Amministrazione che, insieme con il Presidente, il Vicepresidente e gli Amministratori Delegati, fanno parte del Comitato Esecutivo

Cesare Calari / Carlo Carraro / Diego Della Valle  
Petr Kellner / Angelo Miglietta (\*\*) / Alessandro Pedersoli  
Lorenzo Pellicoli (\*\*) / Reinfried Pohl / Paola Sapienza  
Paolo Scaroni

**COLLEGIO SINDACALE**

Eugenio Colucci, Presidente  
Giuseppe Alessio Verni / Gaetano Terrin  
Maurizio Dattilo (supplente) / Francesco Fallacara (supplente)

**DIRETTORI GENERALI**

(\*\*\*) Chief Financial Officer e Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari

Raffaele Agrusti (\*\*\*), Paolo Vagnone

**VICEDIRETTORI GENERALI**

Francesco Garello / Manlio Lostuzzi / Valter Trevisani

**SEGRETARIO DEL CONSIGLIO**

Oliviero Edoardo Pessi

ORGANI SOCIALI IN CARICA AL 28 APRILE 2012



BENETTON – complesso industriale di Castrette, Villorba, Treviso

# INDICE

## RELAZIONE SULLA GESTIONE

Dati e indici significativi del Gruppo .....	12
Il Gruppo Generali .....	14
Lo scenario economico e assicurativo .....	19
La strategia del Gruppo Generali .....	25
Sintesi dei risultati 2011 del Gruppo .....	26
Segmento vita .....	37
Segmento danni .....	52
Segmento finanziario .....	64
La responsabilità sociale d'impresa .....	67
Fatti di rilievo verificatisi dopo la chiusura dell'esercizio .....	73
Conclusioni e prevedibile evoluzione della gestione .....	73
<b>Allegato alla relazione sulla gestione .....</b>	<b>77</b>

## BILANCIO CONSOLIDATO

### Prospetti contabili consolidati

Stato patrimoniale .....	89
Conto economico .....	93
Conto economico complessivo .....	95
Prospetto di variazione del patrimonio netto .....	96
Rendiconto finanziario .....	99

### Nota integrativa

Criteri generali di redazione e di valutazione .....	103
Risk report .....	130
Informazioni sullo stato patrimoniale .....	154
Informazioni sul conto economico .....	180
Altre informazioni .....	188
Allegati alle note integrative .....	201

### Allegati

Variazione dell'area di consolidamento .....	221
Elenco delle società incluse nel consolidamento .....	223
Elenco delle partecipazioni in imprese collegate e controllate .....	239

## ATTESTAZIONE DEL BILANCIO CONSOLIDATO AI SENSI DELL'ART. 81-TER DEL REGOLAMENTO CONSOB N. 11971 DEL 14 MAGGIO 1999 E SUCCESSIVE MODIFICHE ED INTEGRAZIONI

.....	253
-------	-----

## RELAZIONE DEL COLLEGIO SINDACALE .....

.....	257
-------	-----

## RELAZIONE SUL GOVERNO SOCIETARIO E GLI ASSETTI PROPRIETARI

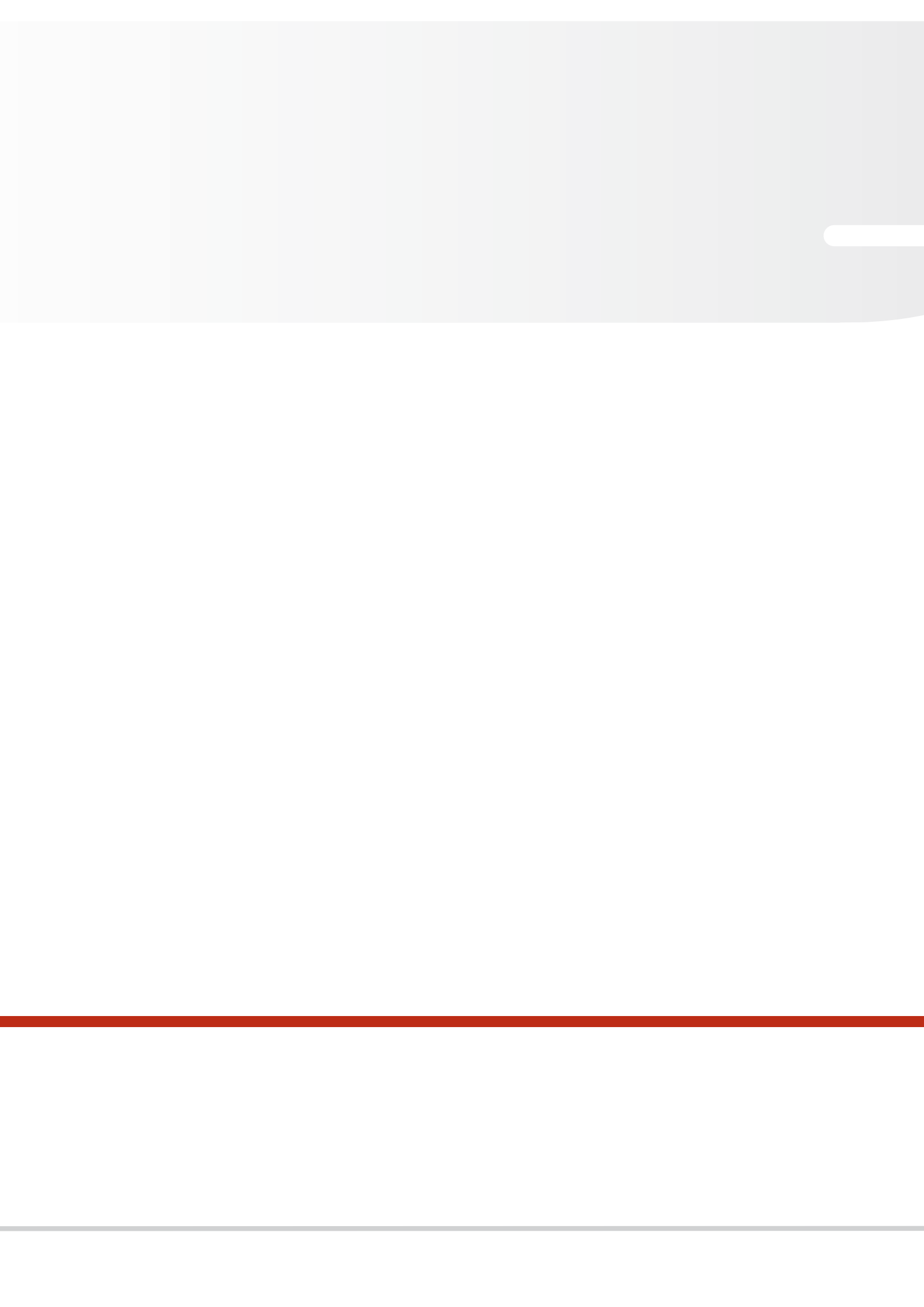
Introduzione .....	265
Parte I – Presentazione della Società .....	267
Parte II – Struttura di Governo Societario .....	276
Parte III – Tabelle allegate .....	336

## RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE .....

.....	343
-------	-----

## RELAZIONE SULLA POLITICA DI REMUNERAZIONE DEL MANAGEMENT DELLA SOCIETÀ E DEL GRUPPO

.....	349
Premessa .....	349
Sezione I – Politiche retributive .....	351
Sezione II – Informativa sull'attuazione delle politiche retributive .....	370





CEZ GROUP - Centrale elettrica di Tisová e centrale a carbone a Tušimice, Repubblica Ceca

## RELAZIONE SULLA GESTIONE





# INDICE

<b>Dati e indici significativi del Gruppo</b> .....	12
Dati economici .....	12
Dati patrimoniali e finanziari .....	13
Dati socio-ambientali .....	13
<b>Il Gruppo Generali</b> .....	14
L'identità del Gruppo Generali .....	14
L'azionariato e il titolo .....	15
Rating .....	15
L'impegno socio-ambientale .....	16
<b>Lo scenario economico e assicurativo</b> .....	19
Lo scenario macroeconomico .....	19
I mercati finanziari .....	22
I mercati assicurativi .....	23
<b>La strategia del Gruppo Generali</b> .....	25
<b>Sintesi dei risultati 2010 del Gruppo</b> .....	26
Andamento economico del Gruppo .....	26
Situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo .....	31
<b>Segmento vita</b> .....	37
Andamento economico del segmento vita .....	37
Situazione patrimoniale e finanziaria del segmento vita .....	48
<b>Segmento danni</b> .....	52
Andamento economico del segmento danni .....	52
Situazione patrimoniale e finanziaria del segmento danni .....	60
<b>Segmento finanziario</b> .....	64
Andamento economico del segmento finanziario .....	64
Situazione patrimoniale e finanziaria del segmento finanziario .....	66
<b>La responsabilità sociale d'impresa</b> .....	67
Il Valore Aggiunto Globale .....	67
Aspetti sociali .....	68
Aspetti ambientali .....	69
<b>Fatti di rilievo verificatisi dopo la chiusura dell'esercizio</b> .....	73
<b>Conclusioni e prevedibile evoluzione della gestione</b> .....	73
<b>Allegato alla relazione sulla gestione</b> .....	
Nota alla relazione sulla gestione.....	77
Nota metodologica sugli indicatori alternativi di performance .....	78

## Dati e indici significativi del Gruppo

### Dati economici

(in milioni di euro)	31.12.2011	31.12.2010	Quarto trimestre 2011	Quarto trimestre 2010	Variazione omogenea <sup>(*)</sup> YE2011/YE2010	Variazione omogenea <sup>(*)</sup> 4Q2011/4Q2010
<b>Gruppo</b>						
Premi lordi emessi complessivi <sup>(**)</sup>	69.159,2	73.187,8	17.832,3	19.358,5	-5,5%	-7,6%
Expense ratio complessivo	16,6%	15,3%	17,7%	15,3%	1,3	2,3
<b>Risultato operativo consolidato<sup>(***)</sup></b>	<b>3.927,6</b>	<b>4.076,6</b>	<b>827,2</b>	<b>943,9</b>	<b>-3,7%</b>	<b>-12,4%</b>
<b>Risultato del periodo</b>	<b>856,1</b>	<b>1.701,9</b>	<b>31,0</b>	<b>389,2</b>	<b>-49,7%</b>	<b>-92,0%</b>
<b>Segmento vita</b>						
Premi lordi emessi del segmento vita <sup>(**)(****)</sup>	46.393,8	51.098,1	12.008,9	13.826,1	-9,3%	-13,0%
Raccolta netta	5.845,5	16.133,0	-650,7	3.511,3	-64,0%	-118,3%
APE	4.787,4	5.332,6	1.277,7	1.491,8	-9,0%	-12,8%
NBV	975,7	1.050,1	n.a.	n.a.	-5,6%	n.a.
Expense ratio del segmento vita	11,6%	10,4%	12,6%	10,4%	1,2	2,1
<b>Risultato operativo del segmento vita</b>	<b>2.541,7</b>	<b>3.025,9</b>	<b>563,6</b>	<b>724,1</b>	<b>-16,0%</b>	<b>-22,2</b>
<b>Segmento danni</b>						
Premi lordi emessi del segmento danni <sup>(****)</sup>	22.765,4	22.089,7	5.823,4	5.532,4	3,2%	6,1%
Expense ratio del segmento danni	27,6%	27,5%	28,8%	28,2%	0,1	0,6
Loss ratio del segmento danni	69,0%	71,3%	67,6%	70,8%	-2,3	-3,1
Combined ratio del segmento danni	96,5%	98,8%	96,4%	99,0%	-2,3	-2,5
<b>Risultato operativo del segmento danni</b>	<b>1.560,5</b>	<b>1.128,1</b>	<b>356,6</b>	<b>245,8</b>	<b>38,3%</b>	<b>45,1</b>
<b>Segmento finanziario</b>						
Cost income ratio	73,2%	70,5%	79,9%	74,1%	2,7	0,1
<b>Risultato operativo del segmento finanziario</b>	<b>341,7</b>	<b>353,6</b>	<b>62,8</b>	<b>76,5</b>	<b>-3,3%</b>	<b>-17,9</b>

(\*) La variazione è da intendersi a termini omogenei, a parità di cambi e di area di consolidamento, con riferimento a premi, raccolta netta, APE e NBV.

(\*\*) Comprensivi dei premi relativi a polizze di investimento.

(\*\*\*) Al netto dei costi di holding e delle elisioni intrasettoriali.

(\*\*\*\*) Al fine di garantire una più corretta presentazione della raccolta premi per linea di business sono stati riclassificati 204,2 milioni di euro (188,5 milioni al 31 dicembre 2010) di premi lordi contabilizzati del segmento danni, alle linee di business della raccolta premi vita.



## Dati patrimoniali e finanziari

(in milioni di euro)	31.12.2011	30.09.2011	31.12.2010
Investimenti complessivi	369.126,3	372.273,5	372.155,1
Asset under management	88.207,2	90.262,5	92.980,1
Passività verso gli assicurati <sup>(1)</sup>	347.167,3	346.759,7	343.583,7
Patrimonio netto di Gruppo	15.485,6	15.846,4	17.489,8
Solvency I ratio	117%	118%	132%

(1) Comprensive delle passività nette da contratti finanziari emessi e senza tener conto delle passività differite verso gli assicurati.

## Dati socio-ambientali

(in milioni di euro)	31.12.2011	31.12.2010	Variazione
Valore Aggiunto Globale (in milioni di euro)	12.737,2	13.632,7	-6,6%
Numero dei dipendenti	81.997	85.368	-3,9%
Somme destinate alle iniziative a favore della comunità (in milioni di euro)	49,1	45,5	7,9%
Consumo di energia elettrica pro capite (in kWh) <sup>(*)</sup>	4.830,7	5.191,6	-7,0%
Consumo di carta (in quintali) <sup>(*)</sup>	71.313,8	71.287,9	0,0%

(\*) L'importo si riferisce ai paesi inclusi nel Sistema di Gestione Ambientale.

## Il Gruppo Generali

### L'identità del Gruppo Generali

Il Gruppo Generali è una delle più importanti realtà assicurative e finanziarie internazionali, avente come Capogruppo Assicurazioni Generali S.p.A., fondata a Trieste nel 1831. Da sempre caratterizzato da una forte proiezione internazionale è oggi presente in 69 Paesi: il fatturato assicurativo del Gruppo è di quasi 70 miliardi di euro, di cui il 29% raccolto in Italia e il 71% all'estero.

Con riferimento al *core business* assicurativo, il Gruppo Generali è focalizzato prevalentemente sul **settore vita**, in cui si conferma come primo operatore europeo. L'offerta commerciale in tale settore è composta da polizze di risparmio e puro rischio, che costituiscono la parte prevalente del portafoglio, cui si affiancano coperture Malattia e la previdenza integrativa.

Nel **settore danni** il Gruppo è focalizzato prevalentemente sul mercato *retail*, offrendo una copertura dell'intero portafoglio assicurativo.

Inoltre Generali è tra i maggiori *player* mondiali nel campo dell'**assistenza**, attraverso il Gruppo Europ Assistance, presente a livello mondiale con servizi nel settore auto, viaggi, salute, casa e famiglia.

Da tempo il Gruppo ha inoltre ampliato il proprio campo d'azione dal business assicurativo all'intera gamma del **risparmio gestito, dei servizi immobiliari e finanziari**. In particolare, il gruppo Banca Generali è un primario operatore nel mercato italiano dei *Personal Financial Services* mentre il gruppo svizzero BSI, la più antica banca del Canton Ticino, fornisce una completa gamma di servizi finanziari nel settore del *private banking*.

#### ■ Paesi di operatività del Gruppo Generali

#### ■ Paesi di operatività del solo Gruppo Europe Assistance



Leader di mercato in Italia, il Gruppo ha consolidato la propria posizione tra i maggiori gruppi assicurativi mondiali, acquisendo una crescente importanza sul mercato europeo occidentale, principale area di operatività, dove si conferma tra i primi operatori in Germania, Francia, Austria, Spagna e Svizzera. Il Gruppo occupa una posizione di rilievo anche in Argentina.

Le Generali inoltre hanno una forte presenza nei mercati con alti potenziali di sviluppo. In particolare, con Generali PPF Holding, il Gruppo è uno dei principali operatori in Europa centro-Orientale. È inoltre presente in India e Cina; in quest'ultima, dopo pochi anni dall'ingresso, è leader tra le compagnie assicurative a partecipazione straniera.

Con particolare riferimento ai **canali distributivi**, il Gruppo ha saputo sviluppare nuove soluzioni distributive affiancandole a quelle tradizionali e ai promotori finanziari. L'attenzione verso i cambiamenti della società e dei mercati, unita alla consolidata politica di diversificazione, hanno permesso infatti alla società di promuovere iniziative inno-

vative legate ai servizi assicurativi come ha dimostrato, in particolare, l'esperienza in Italia di Genertel, specialista nella vendita diretta al telefono. Tale politica ha permesso al Gruppo di diventare leader nella vendita di polizze attraverso canali alternativi quali internet e telefono anche in Francia e Germania.

## L'azionariato e il titolo

Al 31 dicembre 2011 le azioni emesse, del valore nominale di 1 euro ciascuna, erano 1.556.873.283, di cui 16.130.503 detenute dalla Capogruppo e dalle altre società del Gruppo. Alla stessa data la Capogruppo contava circa 282.000 azionisti.

Secondo le ultime risultanze disponibili, i seguenti soggetti partecipano - direttamente o indirettamente tramite interposte persone, fiduciari e società controllate - con una quota superiore al 2% del capitale sociale:

Soggetto	Numero di azioni	Percentuale sul capitale sociale
1 GRUPPO MEDIUMBANCA	206.145.114	13,241%
2 BANCA D'ITALIA	69.879.535	4,488%
3 GRUPPO BLACKROCK	44.225.924	2,841%
4 GRUPPO DE AGOSTINI - B&D HOLDING	37.890.000	2,434%
5 EFFETI S.p.A.	35.300.587	2,267%
6 GRUPPO CALTAGIRONE	35.300.000	2,267%
7 LEONARDO DEL VECCHIO	31.172.000	2,002%

Dati aggiornati al 28 dicembre 2011.

La quotazione del titolo Generali al 31 dicembre 2011, è stata di 11,63 euro. Il titolo ha fatto registrare dall'inizio del 2011 un minimo di 10,65 euro il 12 settembre 2011 ed un massimo di 16,99 euro l'8 febbraio 2011.

La capitalizzazione di Borsa al 31 dicembre 2011 è di 18.106,4 milioni di euro, valore che conferma le Generali tra le principali società assicurative in Europa per capitalizzazione.

## Rating

Gli attuali *rating* e *outlook* assegnati ad Assicurazioni Generali da parte delle principali agenzie sono di seguito illustrati.

Agenzia di rating	Rating	Outlook
A.M.Best	A	In revisione
Standard & Poor's	A	Stabile
Fitch	A-	Negativo
Moody's	A1	Negativo

Dati aggiornati a febbraio 2012.

La crisi economica e finanziaria che ha caratterizzato alcune economie europee ha portato al taglio dei rating di diversi debiti sovrani, in particolare il merito creditizio dell'Italia ha perso la classe A. Soprattutto a seguito della suddetta riduzione, tutte le principali agenzie di rating hanno abbassato il merito creditizio di Assicurazioni Generali. Ciononostante il Gruppo vanta un rating superiore di due *notch* a quello del suo principale Paese di operatività, grazie anche alla sua capacità di generare profitti operativi, ai solidi fondamentali di business e alla diversificazione territoriale.

## L'impegno socio-ambientale

Nel Gruppo Generali la sostenibilità di lungo termine del business è insita nel modo stesso di concepire l'attività assicurativa e trova riscontro in un percorso di sviluppo che dura ormai da 180 anni. La valorizzazione dei collaboratori e l'attenzione alle aspettative dei clienti, degli azionisti e della comunità sono profondamente radicati nella cultura del Gruppo e ispirano i comportamenti di ogni giorno.

Negli ultimi dieci anni, tuttavia, l'impegno per la sostenibilità si è progressivamente rafforzato, con il passaggio ad un approccio sistemico e gestionale. La redazione di alcuni documenti che spiegano i principi ispiratori e i modi di operare del Gruppo nelle relazioni con i vari *stakeholder* e la definizione di obiettivi e target hanno aumentato la trasparenza e l'efficacia della rendicontazione.

Gli aspetti socio-ambientali connessi alla gestione sono rendicontati in maniera dettagliata nel **Bilancio di sostenibilità**, pubblicato nel mese di maggio e redatto secondo le linee guida del Global Reporting Initiative (GRI) utilizzate in tutto il mondo dalle imprese di ogni dimensione e settore. Inoltre, per fornire una visione più completa delle attività e dei risultati ottenuti dal Gruppo nell'esercizio, dallo scorso anno in questo documento vengono anticipate alcune informazioni non finanziarie che vanno ad integrare quelle finanziarie.

Con l'approvazione, nel mese di dicembre, del **Codice Etico per i fornitori del Gruppo Generali** da parte del Consiglio di Amministrazione della Capogruppo è proseguita l'attività di stesura di specifici codici dei quali il Gruppo intende dotarsi per aumentare la trasparenza nei confronti dei vari *stakeholder* e, al tempo stesso, per chiedere a questi ultimi di conformarsi alle politiche aziendali rispettando i codici volontari che il Gruppo si è dato.

Anche l'approccio sistemico, inizialmente circoscritto alle tematiche ambientali, si sta gradualmente estendendo alle relazioni con gli altri *stakeholder*. Il Gruppo sta infatti procedendo all'identificazione di **obiettivi e target relativi agli aspetti sociali** maggiormente rilevanti per i vari *stakeholder*, da perseguire con azioni mirate ed efficaci e da utilizzare per misurare e rendicontare in modo più puntuale e trasparente i risultati via via ottenuti, nell'ottica del miglioramento continuo.

L'approccio strutturato alla sostenibilità ha portato il Gruppo ad attribuire un'importanza fondamentale all'**ascolto** dei soggetti interessati, sempre più spesso coinvolti nei processi decisionali. Il Gruppo Generali è infatti consapevole del fatto che l'apporto e l'apprezzamento degli *stakeholder* sono indispensabili per mantenere nel tempo il proprio successo e contribuire alla crescita economica e sociale delle comunità in cui opera.

Nelle relazioni con i **collaboratori**, che comprendono anche la forza di vendita dipendente, la responsabilità sociale del Gruppo si traduce innanzitutto in politiche di selezione, remunerazione, gestione e sviluppo di carriera che bandiscono ogni forma di discriminazione. La diversità è vista come opportunità di arricchimento. Tutti i dipendenti sono assunti con regolare contratto di lavoro ed è bandita ogni forma di lavoro minorile, forzato o obbligato. Al fine di verificare il rispetto degli standard internazionali *core* dell'Organizzazione Internazionale del Lavoro (ILO), il Gruppo effettua annualmente un monitoraggio. Come noto, i diritti fondamentali dell'uomo e del lavoro sono stati esplicitamente richiamati nel nuovo Codice Etico del Gruppo Generali, approvato nel maggio 2010 e di cui nel 2011 è proseguita l'implementazione. Il Codice è stato tradotto nelle lingue locali e diffuso in tutti i Paesi di operatività tramite pubblicazione sul sito internet del Gruppo e su quelli delle singole società. Per assicurare la corretta comprensione e attuazione dei contenuti del documento da parte di tutti i collaboratori del Gruppo, creando in particolare consapevolezza sui fondamentali diritti umani, è stato realizzato un corso in modalità *e-learning*, tradotto in 22 lingue. Nel 2011 è stato avviato il programma di formazione, che ha interessato nell'anno più di 6.000 lavoratori, soprattutto in Asia. Si proseguirà con l'erogazione del corso ai dipendenti delle società in America Latina e in Europa con l'obiettivo di completare il programma entro il 2013. In generale, il Gruppo è orientato a un'intensa attività di formazione volta a favorire la crescita personale e professionale dei propri collaboratori: è sulla loro competenza e impegno che viene costruito il vantaggio competitivo del Gruppo. Vengono garantite condizioni di lavoro rispettose della dignità individuale, in ambienti di lavoro sicuri e salubri. L'attenzione ai collaboratori si estrinseca anche nel dare risposta alle esigenze da questi evidenziate in relazione a strumenti

di conciliazione famiglia/lavoro che, facilitando la gestione delle incombenze familiari, aiutano a creare un miglior clima aziendale.

Il Gruppo Generali si è dotato di una Politica Ambientale che si richiama a quanto affermato nel Codice Etico in tema di tutela dell'**ambiente**. Il documento definisce gli obiettivi che il Gruppo persegue e gli impegni che si assume in questo campo, proponendosi di contribuire positivamente a uno sviluppo sostenibile attraverso scelte di gestione orientate alla riduzione degli impatti ambientali diretti e indiretti delle attività svolte. A tale scopo, pone tra i suoi obiettivi prioritari una gestione efficiente delle risorse naturali, che minimizzi le ricadute sull'ambiente dovute ai consumi di energia, carta e acqua, alla produzione di rifiuti e alle emissioni di gas a effetto serra. Per il raggiungimento degli obiettivi fissati viene attribuita importanza fondamentale allo sviluppo e alla diffusione di una maggiore responsabilità ambientale tra i collaboratori. Al fine di dare attuazione alla Politica Ambientale di Gruppo, nel 2009 è stato avviato un progetto per l'introduzione di un **Sistema di Gestione Ambientale di Gruppo** (SGA) che rispetta i requisiti della norma ISO 14001. Nel corso dell'anno l'implementazione del Sistema è proseguita con la definizione di nuove procedure, tra le quali quella sull'audit interno, che sarà avviato nel 2012. L'inclusione di nuovi siti ha consentito di ampliare l'area monitorata, che ora rappresenta il 38,8% in termini di organico (36,3% a termini omogenei nel 2010) e comprende un totale di 78 edifici adibiti a sedi delle società assicurative, bancarie, immobiliari e di servizi del Gruppo localizzati in sei Paesi (Italia, Germania, Francia, Spagna, Austria e Svizzera).

Salvaguardia dell'ambiente e rispetto dei diritti umani e del lavoro sono temi sui quali il Gruppo cerca di coinvolgere anche i suoi interlocutori.

Con i **partner contrattuali** punta a sviluppare relazioni durature e reciprocamente soddisfacenti. I principi generali che devono essere posti alla base di proficui rapporti con questa categoria di *stakeholder* sono delineati nel Codice Etico per i fornitori, che prevede la loro qualificazione anche in base a criteri socio-ambientali. Nel documento il Gruppo garantisce ai propri partner contrattuali comportamenti improntati a correttezza, trasparenza e riservatezza, chiedendo loro di allinearsi alle politiche aziendali nello svolgimento delle loro attività e di garantirne il rispetto anche a tutti i livelli delle rispettive catene di fornitura. In particolare, ai fornitori viene richiesto di conformarsi a tutte le leggi e ai regolamenti nazionali e internazionali applicabili, ivi inclusi la Convenzione Fondamentale dell'Organizzazione Internazionale del Lavoro (ILO) e la Dichiarazione Universale dei Diritti Umani delle Nazioni Unite. Il Codice prevede inoltre l'introduzione di adeguate procedure di monitoraggio dei fornitori per verificare il rispetto dei requisiti richiesti e la predisposizione di correttivi e meccanismi sanzionatori per i casi di non conformità.

La costante valorizzazione dell'investimento dei propri **azionisti** viene realizzata con il mantenimento di adeguati livelli di redditività degli investimenti nel lungo periodo, l'aumento della competitività e della solidità finanziaria. L'eticità degli investimenti è garantita dal rispetto di specifiche linee guida volte ad escludere il rischio di supportare società che, direttamente o attraverso controllate, producono armi che possono violare principi umanitari fondamentali, vendono armi o materiale militare a determinati Stati e/o sono coinvolte in gravi o sistematiche violazioni dei diritti umani, gravi danni ambientali, gravi episodi di corruzione o altre violazioni gravi di norme etiche fondamentali. In questo modo il Gruppo vuole influire sui comportamenti delle **società emittenti**, inducendole ad agire responsabilmente.

Il Gruppo Generali attribuisce importanza fondamentale alla soddisfazione dei propri **clienti**, che ricerca con l'elevata qualità dei prodotti e dei servizi prestati, costantemente adeguati ai nuovi bisogni manifestati nelle diverse forme di ascolto attivate dalle società del Gruppo. La gestione della relazione con la clientela è considerata un aspetto cruciale: per garantire una consulenza sempre all'altezza delle attese, vengono predisposti specifici corsi di formazione per i venditori. Ad essi si chiede di assumere comportamenti improntati a correttezza, professionalità e trasparenza e di cooperare con i clienti per individuare le soluzioni più adatte ai loro bisogni di protezione. Il Gruppo è impegnato anche nella diffusione di comportamenti responsabili sotto il profilo sociale e ambientale tra i consumatori, che persegue proponendosi al pubblico come assicuratore impegnato e in grado di offrire anche prodotti e servizi con particolare valenza socio-ambientale. Si tratta di prodotti che, ad esempio, rispondono ai bisogni specifici di persone disabili, gravemente ammalate, immigrate, ecc., oppure coprono i danni agli impianti per la produzione di energia

rinnovabile, o premiano comportamenti virtuosi degli assicurati. Essi rappresentano tuttavia una parte molto limitata del business: nel 2011, per prodotti di questo tipo, nei principali Paesi di operatività sono stati complessivamente raccolti premi per circa 1.480 milioni di euro. Per consentire l'accesso all'assicurazione a persone appartenenti alle fasce più povere della popolazione che altrimenti ne rimarrebbero escluse, negli ultimi anni il Gruppo ha avviato alcune iniziative di microassicurazione, in particolare in Cina, Indonesia, Colombia e India. In quest'ultimo Paese si segnala, in particolare, il progetto Generali Millennium descritto nell'ambito delle iniziative per la comunità.

Il Gruppo contribuisce al miglioramento della società con un ruolo attivo nel tessuto sociale di insediamento. L'impegno verso la **comunità** si sostanzia nel sostegno, tramite erogazione di fondi o in altra forma, a un gran numero di iniziative di carattere sociale, culturale, ambientale e sportivo, oltre che nella realizzazione di progetti di reciproco interesse con istituzioni, associazioni *non profit*, istituti di ricerca e formazione. In questo ambito va citato il progetto **Generali Millennium**, realizzato da Generali in collaborazione con Altis – Alta scuola impresa e società dell'Università Cattolica di Milano, che nel 2011 ha prodotto i primi importanti risultati. Si tratta di un'iniziativa che assume una valenza emblematica per la sua connessione con il *core business*, con la quale il Gruppo intende contribuire al perseguimento dei *Millennium Development Goals* delle Nazioni Unite puntando al miglioramento delle condizioni sociali ed economiche dei Paesi emergenti. Il progetto è articolato in due principali linee d'azione: il sostegno all'avvio di attività microimprenditoriali da parte di soggetti svantaggiati, soprattutto donne, da un lato, e lo sviluppo di prodotti di microassicurazione, dall'altro. L'iniziativa è stata realizzata in India, dove il Gruppo è presente con la *joint venture* Future Generali, e ha consentito, in particolare, di mettere le competenze professionali e l'esperienza di Generali al servizio degli specifici bisogni di persone appartenenti alle fasce più povere della popolazione, che in questo modo possono avere accesso ad alcune coperture infortuni e sanitarie da cui finora erano escluse.

Nel corso del 2011 l'impegno e i risultati raggiunti nei vari ambiti della sostenibilità hanno consentito l'inclusione di Assicurazioni Generali negli indici STOXX Europe Sustainability, STOXX Europe Sustainability ex AGTAF e STOXX Europe Sustainability ex AGTAF, indici per le società selezionate dallo STOXX Europe600 sulla base del *rating* attribuito dalla Banca Sarasin a seguito di un'analisi ambientale, sociale e di governance. Tale inclusione va ad aggiungersi alla riconferma della Compagnia tra le società comprese nei seguenti **indici etici**:

- ASPI (*Advanced Sustainable Performance Indices*) *Eurozone*, indice che seleziona le migliori 120 società dei Paesi dell'area Euro appartenenti al DJ Stoxx600 sulla base del *rating* attribuito dall'agenzia etica VIGEO e delle linee guida ASPI *Eurozone*;
- ECPI *Ethical Global Equity*, indice per le 300 società ad elevata capitalizzazione appartenenti al mercato globale, ECPI *Ethical Euro* e ECPI *Ethical EMU Equity*, indici per le 150 società ad elevata capitalizzazione appartenenti rispettivamente al mercato europeo e alla zona Euro, e ECPI *Developed Ethical+ Equity*, indice per le 400 società ad elevata capitalizzazione appartenenti al *global developed markets* che hanno superato lo screenig SRI (Socially Responsible Investing) di ECPI
- FTSE ECPI Italia SRI – *Benchmark* e *Leaders*, indici italiani per gli investimenti socialmente responsabili creati in partnership da FTSE e ECPI;
- FTSE4GOOD *Global Index* e FTSE4GOOD *Europe Index*, indici azionari creati dalla società FTSE group per valutare le performance socio-ambientali delle società e per facilitare gli investimenti nelle società che adottano standard di responsabilità sociale universalmente riconosciuti.

Nei primi mesi del 2012 Assicurazioni Generali è stata infine inclusa in diversi indici ESG della società MSCI e nel nuovo indice ASI (*Axia Sustainability Index*) lanciato da Axia Financial Research, che aveva già incluso Generali in *Axia Global Sustainability Index*.

Oekom Research, un'importante agenzia indipendente tedesca focalizzata sull'investimento socialmente responsabile, ha assegnato ad Assicurazioni Generali il rating C con la classificazione *Prime*, che qualifica come investimento responsabile le obbligazioni e le azioni della Compagnia. Le valutazioni sono espresse in dodici livelli compresi tra A+ (massimo) e D- (minimo).

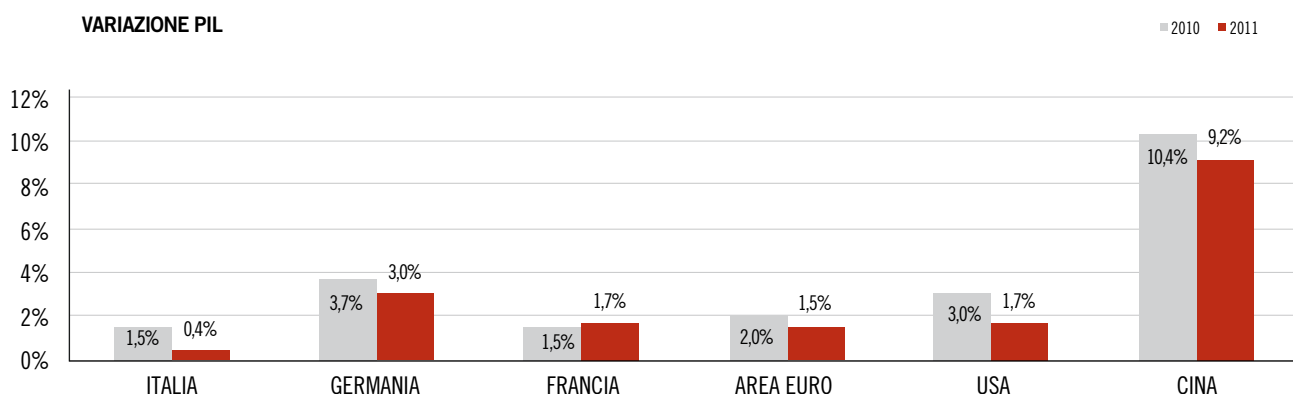
## Lo scenario economico e assicurativo

### Lo scenario macroeconomico

Il 2011 è stato un anno particolarmente difficile per le economie europee a causa del perdurare della crisi finanziaria, che ha messo in luce i rischi connessi alla sostenibilità del debito sovrano dei Paesi europei ad alto indebitamento. Il quadro descritto ha messo addirittura in discussione la stessa sopravvivenza dell'euro. Hanno risentito maggiormente della crisi i Paesi periferici (Grecia, Irlanda, Portogallo, Spagna e Italia), che hanno visto aumentare significativamente fino a livelli record lo *spread* del rendimento dei loro titoli rispetto al *bund* tedesco, divenuto ormai l'investimento rifugio per eccellenza. Questo aumento del costo del finanziamento del debito ha costretto la gran parte dei Paesi europei a ricorrere a misure eccezionali di politica fiscale e di contenimento dei costi. A tali politiche locali va aggiunto inoltre il nuovo accordo emanato in sede europea per richiamare i Paesi a un maggior rigore in tema di spesa pubblica. Il 30 gennaio 2012 è stato approvato un nuovo piano, denominato *fiscal compact*, finalizzato al rafforzamento del patto di stabilità, attraverso la previsione di limiti al rapporto deficit/PIL (0,5%) e del rientro dei debiti superiori al 60% del PIL. A tali politiche di rigore di bilancio pubblico dovranno essere opportunamente associate misure per la crescita economica, che rimane uno degli aspetti più critici ancora da risolvere.

Anche in Cina l'economia ha segnato un rallentamento, tra l'altro ascrivibile alla diminuzione della domanda estera. Tale andamento ha caratterizzato inoltre le economie dei Paesi emergenti.

Gli Stati Uniti sono stati invece caratterizzati da uno sviluppo positivo dell'economia, che ha mostrato evidenti segnali di ripresa.



Nell'**Unione Europea** si è assistito ad una dinamica economica in rallentamento, a seguito della già descritta situazione di incertezza dell'Area Euro. Anche il tasso di disoccupazione dell'Area Euro è cresciuto al 10,4% rispetto al 10% del 2010.

Uno dei principali aspetti di criticità in Europa rimane la crisi della Grecia, il cui debito pubblico è quasi al 160% del prodotto interno lordo, il deficit superiore al 10% del PIL, mentre quest'ultimo dovrebbe contrarsi, secondo le stime, di quasi il 7% per il 2011. La risoluzione del problema legato alla ristrutturazione del suo debito rimane il principale problema aperto nell'Area Euro. L'esito degli accordi condiziona anche le future azioni da intraprendere verso il Portogallo, il cui PIL al terzo trimestre si è attestato a -1,7% ed il cui debito pubblico potrebbe raggiungere secondo le stime del FMI il 112% nel 2012. Tra i Paesi periferici si è distinta l'Irlanda che, pur avendo rallentato in maniera significativa la ripresa economica nella seconda parte dell'anno, ha fatto registrare una crescita stimata del PIL nel 2011 dell'1,1%, rispetto a -0,4% del 2010.

L'**Italia** è stata tra i Paesi più colpiti dalla crisi dei debiti sovrani dei Paesi dell'Area Euro atteso il suo alto indebitamento. Il rischio legato alla sostenibilità del debito pubblico italiano è stato il tema principale dell'ultima parte dell'anno, ma l'intervento della BCE a supporto del debito nei mercati secondari e le ulteriori manovre correttive successivamente varate dal nuovo governo hanno tranquillizzato i mercati finanziari, portando ad una significativa riduzione dello *spread*, sceso sotto i 310 bp a metà marzo 2012 rispetto ai 528 di dicembre. L'economia italiana ha mostrato una lieve crescita nell'anno (+0,4% del PIL rispetto a +1,5% dell'anno precedente), ma è risultata in netto calo nel quarto trimestre (-0,5% del PIL tendenziale nel quarto trimestre), mentre il debito pubblico ha superato il 120% del PIL. A causa della debolezza dell'economia, della difficoltà di ottenere credito e del clima di sfiducia, le aziende hanno contenuto le proprie politiche di investimento. Ad esser maggiormente colpite sono state le famiglie, il cui reddito disponibile continua a contrarsi, con una conseguente significativa riduzione della propensione al risparmio e dei consumi. Le misure introdotte dal governo hanno l'obiettivo di raggiungere il pareggio di bilancio nel 2013. Per ciò che concerne il mercato del lavoro il tasso di disoccupazione ha raggiunto a dicembre l'8,9% (8,6% nello stesso periodo dell'anno precedente). In particolare, il tasso di disoccupazione giovanile è salito al 31% dal 28,1% di fine 2010. A bilanciare parzialmente la debole domanda interna è intervenuta tuttavia la dinamica delle esportazioni, ancora positiva nel 2011 (+6,2%) sebbene in rallentamento rispetto all'esercizio precedente (+12,0%). In **Francia** le ingenti misure di risanamento dei conti pubblici non sono bastate ad evitare il declassamento del rating del proprio debito che, per la prima volta, perde la tripla A. L'economia ha evidenziato un andamento statico nel corso dell'anno, con una crescita del PIL dell'1,6% (1,5% nel 2010).

Prosegue la crescita della **Germania**, seppur in rallentamento, che si attesta a +3,0% (+3,7% nel 2010).

Nei **Paesi dell'Europa centro-orientale** facenti parte dell'Unione Europea il 2011 è stato invece un anno abbastanza positivo in termini di crescita economica (in media +3,3% rispetto al 2010 grazie al traino della forte domanda interna), seppur con performance differenziate. La Polonia è stato il Paese che ha risentito in misura inferiore del rallentamento dell'Area Euro ed ha registrato un tasso di crescita del 4,2% grazie alla minor incidenza delle esportazioni sul PIL (40%). In generale, è previsto un rallentamento per tutte le economie dell'Europa Centrale, proporzionale alla loro dipendenza dalle esportazioni.

Negli **Stati Uniti**, nonostante la crescita economica sia stata inferiore alle aspettative, vi sono stati segnali di consolidamento della ripresa ciclica. In particolare, la diminuzione del tasso di disoccupazione, sceso all'8,5% a dicembre (9,4% nel 2010), ha contribuito a migliorare sensibilmente l'indice di fiducia delle famiglie americane. Tuttavia permangono fattori di debolezza prospettica. Infatti, sia l'andamento negativo dei mercati azionari che l'alto numero di disoccupati di lungo termine (42,5% del totale) incidono negativamente sul reddito disponibile delle famiglie. Inoltre, il disavanzo pubblico ha raggiunto il 10,7% nel corso del 2011 (8,3% nel 2010), e il debito pubblico americano ha raggiunto un livello record, attorno al 100% del PIL.

In **Cina** il quadro macroeconomico ha presentato i primi segni di debolezza dopo anni di espansione sostenuta, mostrando un rallentamento della crescita economica del Paese. Infatti, nel corso del 2011 la crescita del PIL è stata del 9,2%, in calo rispetto al 10,4% del 2010. Le cause del rallentamento sono imputabili alla diminuzione del ritmo di crescita della produzione industriale, dell'attività nel settore edilizio nonché alla diminuzione delle esportazioni a causa dell'apprezzamento dello Yuan e della debole domanda estera.

Anche in **America Latina** si è assistito a un rallentamento dell'economia nel corso del 2011, in virtù della debole domanda estera (europea, americana ma anche cinese) da cui è fortemente dipendente, e del minor afflusso di investimenti dal resto del mondo. A ciò si è aggiunta nella seconda parte dell'anno la riduzione dei prezzi delle *commodity*, dopo gli aumenti registrati nei primi mesi del 2011. Rimane alto invece il rischio inflazione, in particolar modo in Brasile il cui tasso oggi si attesta al 6,5%, che, contrariamente a quanto avvenuto negli altri paesi dell'area, ha portato avanti una politica monetaria espansiva nella seconda parte del 2011. L'aumento dei prezzi ha indebolito ulteriormente il potere d'acquisto dei consumatori. Inoltre, tassi di interesse elevati sfavoriscono gli investimenti e rendono probabile il deflusso di capitali esteri. È cresciuta in maniera sostenuta invece l'Argentina (+7,5% del PIL), ben al di sopra della media degli altri Paesi latinoamericani nel 2011 (+3,9% del PIL).

Il **tasso di inflazione tendenziale** dell'Area Euro è salito al 2,7% (2,2% nel 2010), così come quello degli Stati Uniti, pari al 3,0% (2,1% nel 2010).



Per ciò che concerne la politica monetaria, le banche centrali hanno adottato politiche di tipo espansivo: la BCE ha riportato il **tasso di interesse di riferimento** all'1%, ai livelli di fine 2010; la Federal Reserve ha assunto l'impegno a mantenere il tasso sui Fed Funds al massimo a 0,25%.

Relativamente al **tasso di cambio di fine periodo**<sup>1</sup> si evidenzia un andamento caratterizzato da un'elevata volatilità; in particolare, l'euro registra un deprezzamento rispetto al 31 dicembre 2010 nei confronti del dollaro statunitense, della sterlina e del franco svizzero. Con riferimento a quest'ultimo, al fine di limitarne il forte apprezzamento sull'euro, a settembre la Banca Nazionale Svizzera ha deciso di porre in essere tutte le misure necessarie per garantire un tasso di cambio obiettivo a 1,20.

Valuta	Rapporto di cambio di fine periodo (valuta/€)	
	31.12.2011	31.12.2010
Dollaro statunitense	1,2982	1,3416
Franco svizzero	1,2139	1,2505
Corona ceca	25,5030	25,0900
Sterlina inglese	0,8353	0,8569
Shekel israeliano	4,9638	4,7511
Peso argentino	5,5873	5,3287

Con riferimento al **tasso di cambio medio**<sup>2</sup> si evidenzia anche in questo caso un andamento differenziato per le principali valute di operatività del Gruppo. L'euro ha fatto registrare un apprezzamento nei confronti del dollaro statunitense e della sterlina. Vi è stato un deprezzamento nei confronti della corona ceca e del franco svizzero, molto deciso per quest'ultimo.

Nei confronti dello Shekel israeliano il rapporto di cambio è invece stabile.

Valuta	Rapporto di cambio medio (valuta/€)	
	31.12.2011	31.12.2010
Dollaro statunitense	1,3922	1,3269
Franco svizzero	1,2334	1,3822
Corona ceca	24,5828	25,2926
Sterlina inglese	0,8678	0,8584
Shekel israeliano	4,9770	4,9506
Peso argentino	5,7465	5,1898

1 Utilizzato per la conversione in euro delle voci di stato patrimoniale.

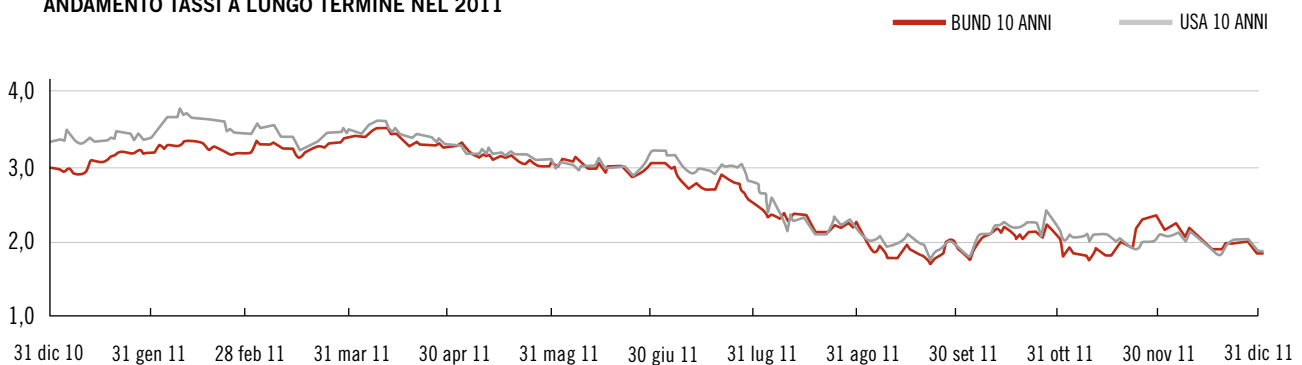
2 Utilizzato nella conversione delle poste di conto economico.

## I mercati finanziari

Nel corso del 2011, in particolare nel secondo semestre, i **mercati finanziari** sono stati caratterizzati dalle tensioni sui debiti sovrani dell'Eurozona. Infatti i mercati hanno risentito dei timori di un effetto contagio della crisi di Grecia, Portogallo e Irlanda sull'intera Area Euro. Anche l'Italia è stata caratterizzata da una situazione di grande incertezza determinata dall'elevato debito pubblico e dalle prospettive di bassa crescita economica. Ciò ha portato tra l'altro al declassamento del debito pubblico italiano da parte delle principali agenzie di rating. Il differenziale di rendimento tra i titoli governativi decennali italiani e tedeschi, a inizio anno pari a 185 bp, ha superato nell'ultima parte dell'anno i 520 bp, per poi riscendere sotto i 310 bp a metà marzo 2012.

Nei **mercati obbligazionari** l'andamento dei titoli governativi ha rispecchiato le tensioni descritte nell'Eurozona, con un considerevole allargamento degli *spread* rispetto al *bund* tedesco, del Portogallo, passato da 368 bp di fine 2010 a 1.153 bp al 31 dicembre 2011 e della Grecia, da 950 bp a 3.313 bp. Stabile il differenziale dell'Irlanda passato da 608 bp a 638 bp. Il già citato *spread* dell'Italia è stato caratterizzato da un andamento estremamente volatile, passando da 185 bp al 31 dicembre 2010 a 528 bp a fine dicembre 2011.

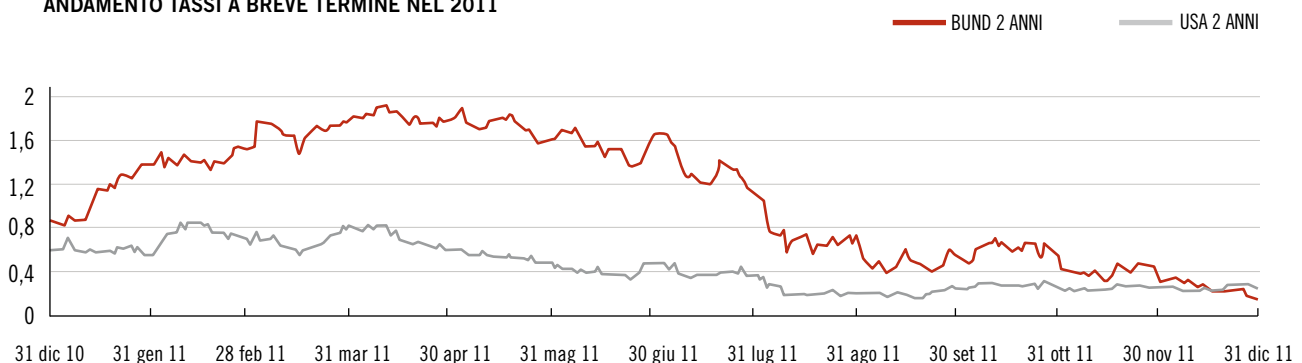
ANDAMENTO TASSI A LUNGO TERMINE NEL 2011



L'andamento del mercato dei bond governativi è stato influenzato dalla ricerca di sicurezza da parte degli investitori, che ha determinato un aumento della domanda del decennale governativo tedesco e, quindi, un calo del relativo rendimento, che rappresenta il tasso di riferimento europeo, passato da 2,96% di fine 2010 a 1,83% al 31 dicembre 2011 riflettendo in particolare la contrazione osservata nella seconda parte dell'anno (-120 bp). Anche il decennale governativo americano ha registrato una forte contrazione del rendimento, passato da 3,29% di fine 2010 a 1,87% al 31 dicembre 2011.

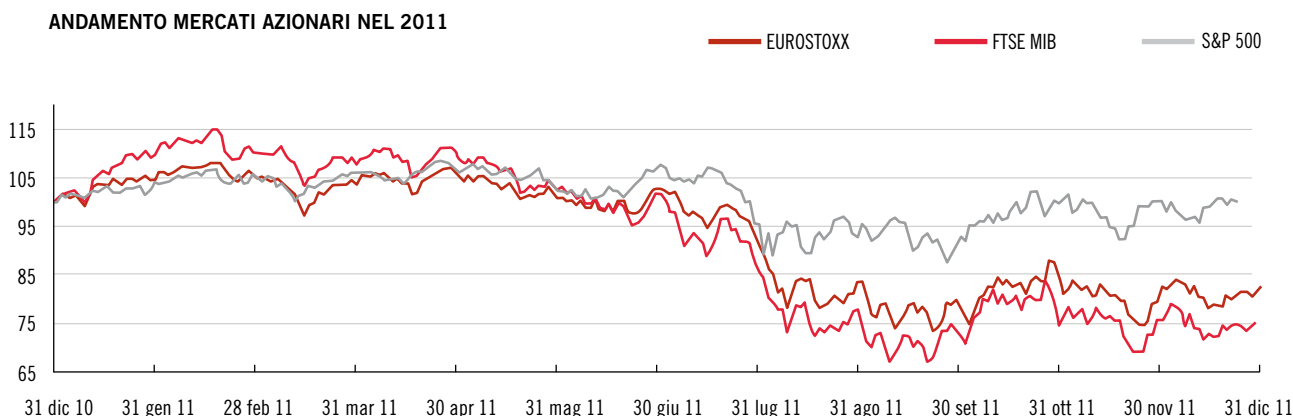
Il rendimento dei titoli governativi decennali italiani è invece salito dal 4,81% del 31 dicembre 2010 al 7,11% a fine 2011.

ANDAMENTO TASSI A BREVE TERMINE NEL 2011



Il tasso di riferimento europeo a 2 anni ha evidenziato una rilevante flessione passando da 0,86% del 2010 a 0,14%. L'analogo tasso di riferimento americano a 2 anni ha evidenziato un calo passando da 0,59% a 0,24%, evidenziando un andamento analogo della curva dei tassi.

I *corporate bond* hanno risentito dell'andamento dei titoli governativi e del rallentamento dell'economia, facendo registrare un incremento degli *spread*, concentrato interamente nel terzo trimestre. Lo *spread* sui titoli degli emittenti *investment grade* si è allargato da 144 bp di fine 2010 a 255 bp al 31 dicembre 2011. Più consistente l'incremento del comparto *high yield*, che è passato da 494 bp a 833 bp.



I **mercati azionari**, dopo un andamento sostanzialmente stabile durante il primo semestre, hanno fatto registrare un significativo calo al 31 dicembre 2011, concentrato nel terzo trimestre dell'anno, ma segnando una ripresa nel quarto trimestre. Complessivamente l'Eurostoxx ha registrato una significativa flessione del 17,7%, in particolare il settore bancario (-37,6%), mentre il settore assicurativo si è dimostrato in linea con il trend di mercato (-18,4%). Il Dax di Francoforte ha registrato un calo del 14,7%, il Cac di Parigi del 16,9% e il FtseMib di Milano ha segnato il calo più consistente, il 25,2%. Più contenuta la perdita dell'Ibex di Madrid che si attesta a -13,4%. Negli Stati Uniti gli indici azionari hanno avuto un andamento migliore: lo S&P 500 è rimasto invariato e il Dow Jones ha registrato un trend positivo (+5,5%) grazie in particolare ai segnali di ripresa dell'economia per effetto soprattutto del miglioramento delle condizioni del mercato del lavoro.

## I mercati assicurativi

Per quanto riguarda i principali mercati assicurativi europei in cui il Gruppo Generali opera si evidenziano andamenti piuttosto differenziati per ramo di attività e area geografica.

Il **segmento vita** ha avuto un andamento in flessione, dopo la crescita vigorosa del 2010, derivante dalla concomitanza di una serie di fattori.

In primo luogo ha pesato il peggioramento del contesto economico di diversi Paesi di operatività del Gruppo, cui si aggiunge l'alto ritorno dei tassi a breve delle emissioni governative che ha interessato alcuni dei principali Paesi europei, che ha favorito i prodotti bancari a breve a scapito della raccolta a premio unico. Inoltre la stringente necessità dei governi di ridurre sensibilmente il deficit di bilancio ha fatto sì che in certi Paesi venissero riviste alcune agevolazioni fiscali legate ai prodotti vita, rendendoli pertanto meno concorrenziali rispetto ad altre forme di risparmio.

In Italia l'assicurazione vita ha presentato una flessione piuttosto significativa; secondo i dati ISVAP relativi ai primi tre trimestri dell'anno i premi sono calati del 18,7% rispetto allo stesso periodo del 2010, anno caratterizzato però dal raggiungimento di livelli record di raccolta. La bancassicurazione ed i promotori finanziari sono i canali distributivi che hanno fatto registrare i maggiori cali di raccolta, mentre il canale tradizionale ha avuto una flessione più contenuta. Il calo ha riguardato in particolare la raccolta a premio unico.

Anche in Francia la contrazione dei premi vita è stata particolarmente rilevante (-14% secondo le prime stime per il 2011) per effetto delle incertezze dovute al possibile cambio della tassazione dei prodotti di risparmio, nonché della concorrenza dei prodotti bancari. Nell'ultima parte dell'anno inoltre ha inciso la diffidenza della clientela nei confronti delle istituzioni finanziarie, a causa della loro esposizione nei confronti dei Paesi ad elevato indebitamento pubblico. In tale contesto si è verificata una crescita del 25% delle prestazioni rispetto a quelle osservate nel 2010. Anche la Germania ha subito una decisa contrazione dei premi unici (-17,5%). Combinata con la stabile seppur debole crescita dei premi ricorrenti, che si è mantenuta appena sotto l'1% per tutto l'esercizio, questa evoluzione ha portato il settore nel suo complesso a contrarsi del 4,8%. Un andamento in calo ancora più deciso ha caratterizzato l'Austria (-7,6% la raccolta al terzo trimestre rispetto allo stesso periodo del 2010).

In controtendenza risulta invece la Spagna (+9,4%), che per contro era stato l'unico mercato europeo a registrare un risultato negativo nel 2010. In crescita i principali Paesi dell'Est appartenenti all'Unione Europea (ad eccezione dell'Ungheria, sostanzialmente stabile), sebbene a tassi abbastanza inferiori rispetto a quelli degli anni scorsi (attorno al 6% in Polonia e Repubblica Ceca al terzo trimestre).

Nel **segmento danni** invece la dinamica dei premi nel corso dell'anno è risultata positiva, nonostante il difficile contesto macroeconomico abbia rallentato la crescita del settore. Tale risultato è stato trainato prevalentemente dagli aumenti tariffari riscontrati, nonostante gli alti livelli di concorrenza, anche nel settore auto, che in molti principali mercati torna in crescita dopo diversi anni di contrazione.

In Italia la raccolta dei rami danni ha registrato una crescita (+2,8% al terzo trimestre). L'andamento del comparto è da attribuire in gran parte al settore della R.C. auto che, beneficiando dell'irrigidimento delle condizioni tariffarie ed assuntive messe in atto da numerose compagnie al fine di risanare i propri conti tecnici, è risultato in aumento nell'ordine del 3,5%. Sul comparto rimangono alte le pressioni competitive accresciute anche dalla debolezza della capacità di spesa delle famiglie e dall'aumento dell'incidenza del canale diretto (+7,2% al terzo trimestre). I rami non auto, pur risentendo del difficile momento dell'economia ed in particolare della stagnazione della domanda interna, dovrebbero presentare un fatturato sostanzialmente sui livelli dello scorso esercizio.

Sugli stessi livelli dell'Italia la crescita dei premi danni della Germania (+2,5% rispetto al 2010) mentre risulta più sostenuto lo sviluppo della raccolta in Francia (+4%), grazie al positivo sviluppo di tutte le linee di business. Lieve contrazione in Spagna (-0,3%) per effetto soprattutto del calo osservato nel comparto Auto, mentre una situazione più variegata si ritrova nei Paesi dell'Est facenti parte dell'Unione Europea. In questi ultimi alla contrazione della Repubblica Ceca (-1,6%) e a quella ancor più marcata dell'Ungheria (-5,8% al terzo trimestre, -21% nel settore auto), si oppongono i buoni risultati della Polonia e della Slovacchia (+13,6% e +3,1% rispettivamente al terzo trimestre) che possono contare su di un mercato interno più dinamico e forte.

Nel corso del 2011 si sono verificati alcuni eventi naturali catastrofali di notevole intensità (terremoti in Giappone e Nuova Zelanda, inondazioni in Thailandia e Australia, tornado/uragani negli USA) che hanno avuto un costo per l'intero mercato assicurativo di oltre 100 miliardi di euro.

L'esposizione del Gruppo Generali a tali eventi è stata limitata in quanto sui citati paesi tradizionalmente il Gruppo non ha una presenza significativa.

## La strategia del Gruppo Generali

Nel corso del 2011, in uno scenario macroeconomico incerto nei principali Paesi di operatività, il Gruppo Generali ha continuato ad operare secondo le proprie linee strategiche basate sul perseguimento dell'efficienza operativa, sull'ottimizzazione delle reti distributive, puntando, in particolare, sullo sviluppo delle reti proprietarie, nonché sull'innovazione dei prodotti e delle modalità distributive, in particolar modo, attraverso i canali diretti.

Il Gruppo ha continuato la propria **strategia di crescita** in nuovi Paesi e segmenti di mercato. In aprile 2011 è divenuta pienamente operativa la compagnia Generali Vietnam Life Insurance Company, detenuta al 100% da Generali, che allarga quindi la sua presenza in Asia. Le attività asiatiche sono state ulteriormente rafforzate in ottobre attraverso l'ottenimento della licenza a offrire servizi bancari e di investimento a Hong Kong da parte di BSI, divisione *private banking* del Gruppo.

Nell'ottica dell'**innovazione** e della diversificazione del **modello distributivo** il Gruppo ha esteso e rafforzato l'utilizzo di canali di vendita innovativi, quali il *web* e le nuove applicazioni usufruibili tramite la telefonia mobile, per fornire ai propri clienti e alle proprie reti un servizio tempestivo e di elevata qualità.

Nell'ambito delle iniziative *cross-country*, volte ad incrementare l'efficacia commerciale e l'efficienza operativa attraverso la razionalizzazione delle attività del Gruppo nei diversi Paesi, proseguono le operazioni di **riorganizzazione e ristrutturazione**.

In questo quadro, nell'ambito dell'attività di asset management e in particolare dell'**attività immobiliare**, nel mese di dicembre il Gruppo ha annunciato la trasformazione della propria divisione dedicata alla gestione immobiliare nella nuova società Generali Real Estate (GRE). Il patrimonio gestito da GRE ammonta a circa 25 miliardi di euro, cui si aggiungono circa 3 miliardi di euro gestiti per conto terzi nel quadro della strategia di GRE di valorizzazione dell'*expertise* del Gruppo in questo settore. Analogo processo di riorganizzazione è stato intrapreso nell'ambito dell'**attività di gestione degli investimenti finanziari**, con l'obiettivo di concentrare entro la prima parte del 2012 l'attività di asset management degli investimenti del Gruppo in un'unica società di gestione.

Nel quadro delle attività volte alla riduzione dei costi, proseguono le azioni di razionalizzazione del **settore informatico** attraverso l'accorpamento in un unico *data center* dei servizi funzionali all'attività informatica di tutte le società europee del Gruppo. Tale obiettivo viene realizzato anche mediante l'estensione dell'accentramento del *procurement* informatico a livello europeo, ad oggi effettuato a livello di singolo Paese.

Nell'ambito della gestione efficace del capitale, inoltre, si segnala la valorizzazione della società di servizi bancari B-Source SA, leader in Svizzera nella fornitura di servizi informatici e di *back-office* per banche e intermediari finanziari, attraverso la cessione della quota del 51% detenuta dal Gruppo. Sempre con riferimento alla gestione del capitale, infine, è stata ceduta, nel quadro della riorganizzazione normativa del settore pensionistico del Messico, la quota di partecipazione del Gruppo nella società Banorte al principale gruppo pensionistico del Paese con il quale il Gruppo ha rafforzato il proprio accordo di *bancassurance*, la cui durata è stata estesa fino al 2036.

## Sintesi dei risultati 2011 del Gruppo

- Risultato del periodo di 856,1 milioni di euro (-49,7%)
- Risultato operativo di 3.927,6 milioni di euro (-3,7%)
- Premi emessi lordi pari a 69.159,2 milioni di euro (-5,5%)
- Patrimonio netto pari a 15.485,6 milioni di euro (-11,5%)

### Andamento economico del Gruppo

#### Risultato del Gruppo

Il **risultato del periodo di pertinenza del Gruppo** è stato pari a 856,1 milioni di euro (1.701,9 milioni al 31 dicembre 2010). Nonostante il forte miglioramento del risultato operativo conseguito dal Gruppo nel segmento danni, grazie sia allo sviluppo della raccolta che al conseguimento di un'ottima marginalità tecnica, il risultato del periodo è significativamente condizionato dalla riduzione del risultato operativo vita e dall'andamento negativo del risultato non operativo, entrambi influenzati dall'eccezionale scenario finanziario che ha caratterizzato la seconda parte dell'anno. Tale scenario infatti ha determinato svalutazioni su titoli azionari ed obbligazionari, in particolare governativi greci, per un importo lordo di 3.657,7 milioni di euro (503,3 milioni al 31 dicembre 2010), che hanno inciso sul risultato del periodo per 1.017,2 milioni (224,1 milioni al 31 dicembre 2010).

In particolare, il risultato del periodo ha risentito negativamente delle svalutazioni registrate sulle obbligazioni governative della Grecia detenute dal Gruppo a seguito della situazione economica e finanziaria di questo Paese. Il Gruppo ha svalutato l'intero portafoglio dei titoli di debito ellenici mediamente del 76%, sulla base dei corsi registrati sui mercati finanziari al 31 dicembre 2011. La svalutazione, pari a 2.279,0 milioni di euro, prevalentemente concentrata nel segmento vita, ha determinato un impatto sul risultato netto del Gruppo pari a 471,8 milioni di euro, al netto dei prelievi effettuati su fondi utili previsti a questi fini da alcune giurisdizioni locali e classificati tra le riserve tecniche.

Il risultato è stato inoltre penalizzato per 1.378,8 milioni di euro dalla svalutazione del portafoglio azionario di cui 628,6 milioni di euro ascrivibili alla partecipazione nel titolo Telco, holding che detiene a sua volta il 22,4% di Telecom Italia. Tale svalutazione, in relazione alla quale la compagnia si è avvalsa anche di una perizia indipendente, è stata determinata sulla base di un valore implicito di Telecom Italia di 1,5 euro per azione. L'impatto delle svalutazioni azionarie sul risultato netto di Gruppo, comprensivo dell'indiretto effetto fiscale, è stato pari a 545,4 milioni di euro. Il risultato del periodo, infine, risente dell'aumento del *tax rate*, che passa dal 31% del 31 dicembre 2010 al 36%, per effetto sia dell'incremento della pressione fiscale registrato in alcuni importanti Paesi di operatività del Gruppo che della maggior presenza di minusvalenze su titoli azionari generalmente indeducibili fiscalmente.

Il **risultato del periodo di pertinenza dei terzi** è stato pari a 296,6 milioni di euro (316,4 milioni al 31 dicembre 2010), grazie anche ad un andamento dei mercati finanziari dei relativi Paesi di operatività meno influenzato dallo scenario sopra descritto.

Tenendo conto anche degli altri utili e perdite nette rilevate direttamente nel patrimonio, il **risultato complessivo di pertinenza del Gruppo** è stato pari a -1.166,4 milioni di euro (1.452,3 milioni nel corrispondente periodo del precedente esercizio). Tale risultato complessivo è costituito, oltre che dal risultato del periodo di pertinenza del Gruppo, pari a 856,1 milioni di euro, dalla variazione nel patrimonio netto intervenuta nel periodo, in particolare quella degli utili netti su attività finanziarie disponibili per la vendita per -1.971,1 milioni di euro (-913,9 milioni al 31 dicembre

2010), dalla variazione degli utili netti derivanti da strumenti di copertura per -109,0 milioni di euro (-1,8 milioni al 31 dicembre 2010), nonché dalla variazione della riserva per differenze cambio nette per 57,8 milioni di euro (666,1 milioni al 31 dicembre 2010).

La flessione, pari a 2.618,6 milioni di euro, è ascrivibile per 1.057,2 milioni di euro agli utili netti su attività finanziarie disponibili per la vendita. A fine 2010, infatti, al negativo andamento del comparto azionario si è associato l'avvio della crisi del debito sovrano dei Paesi dell'Area Euro ad elevato indebitamento, determinando una variazione negativa della corrispondente riserva di patrimonio netto di -913,9 milioni di euro. Nel corso del 2011 le tensioni sui mercati finanziari si sono accentuate ulteriormente e l'allargamento degli *spread* dei titoli governativi dell'Area Euro, in particolare del debito pubblico italiano, ha comportato una forte contrazione del valore del portafoglio obbligazionario, determinando una variazione negativa della suddetta riserva di -1.971,1 milioni di euro.

Inoltre la riduzione risente per 608,4 milioni di euro del minor risultato derivante dalle differenze cambio originate dalla conversione dei bilanci delle società controllate espressi in valuta diversa dall'euro, a fronte dell'apprezzamento delle principali valute di operatività del Gruppo rispetto all'euro che si era registrato nel 2010.

Infine, la variazione è ascrivibile per 845,8 milioni di euro al minor risultato del periodo conseguito al 31 dicembre 2011 rispetto al corrispondente periodo del precedente esercizio.

## Andamento della raccolta

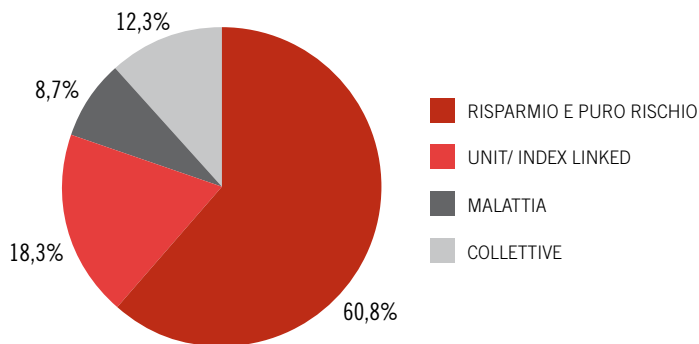
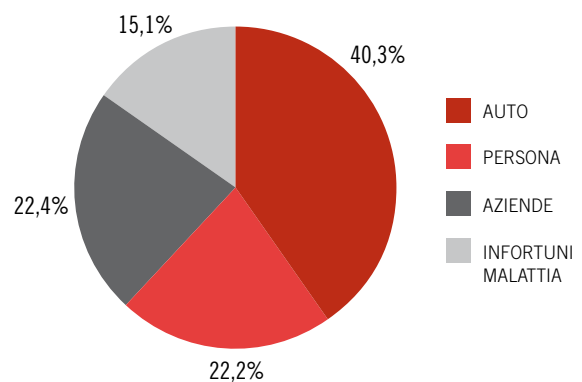
(in milioni di euro)	31.12.2011	31.12.2010	Quarto trimestre 2011	Quarto trimestre 2010
<b>Premi lordi emessi complessivi<sup>(*)</sup></b>	<b>69.159,2</b>	<b>73.187,8</b>	<b>17.832,3</b>	<b>19.358,5</b>
Premi lordi emessi del segmento vita <sup>(*)</sup>	46.393,8	51.098,1	12.008,9	13.826,1
Premi lordi emessi del segmento danni	22.765,4	22.089,7	5.823,4	5.532,4

(\*) Comprensivi dei premi relativi a polizze di investimento che si attestano a 3.186,5 milioni di euro al 31 dicembre 2011 (4.752,4 milioni al 31 dicembre 2010).

I **premi emessi complessivi al lordo della riassicurazione** - comprensivi anche dei premi relativi a polizze di investimento - si sono attestati a 69.159,2 milioni di euro (-5,5% a termini omogenei rispetto al 31 dicembre 2010) a seguito di andamenti differenziati tra il segmento vita e quello danni.

Confermando i trend evidenziati durante tutto il 2011, la flessione della raccolta è interamente attribuibile al calo dei premi del segmento vita (-9,3% a termini omogenei) che si attestano a 46.393,8 milioni di euro. Su tale andamento ha influito anche l'innalzamento dei tassi a breve delle emissioni governative di alcuni dei principali territori, come Italia e Francia, che ha favorito il collocamento dei prodotti bancari a breve termine a scapito delle polizze a premio unico. Queste ultime infatti registrano una flessione del 24%. Al contrario, risulta in crescita la produzione orientata all'accumulo del risparmio a lungo termine, meno condizionata dall'andamento dei tassi correnti di mercato, tipica dei prodotti a premio annuo che registrano infatti uno sviluppo (+3,4% a termini omogenei).

Si rafforza, invece, il trend di crescita che interessa il segmento danni, i cui premi si attestano a 22.765,4 milioni di euro. L'incremento del 3,2% a termini omogenei è determinato sia dalla crescita del premio medio del ramo Auto, realizzata in particolare nei tre principali Paesi di operatività del Gruppo, che dallo sviluppo di tutte le linee del comparto Non Auto, soprattutto in Francia, nei Paesi dell'Europa centro-orientale e dell'America Latina.

**PREMI VITA DI GRUPPO 31.12.2011**

**PREMI DANNI DI GRUPPO 31.12.2011**


## Risultato operativo

Il **risultato operativo del Gruppo** si attesta a 3.927,6 milioni di euro (4.076,6 milioni al 31 dicembre 2010). A fronte di una performance del risultato operativo del segmento danni che risulta essere la migliore degli ultimi tre anni grazie al significativo recupero della marginalità tecnica, la flessione registrata è interamente attribuibile all'andamento del risultato operativo del segmento vita dove, a fronte di un miglioramento della marginalità tecnica, si osserva un sensibile deterioramento, concentrato nella seconda metà dell'esercizio, del margine finanziario. Quest'ultimo, nonostante l'incremento dei redditi correnti e dei profitti netti realizzati grazie alla gestione attiva degli investimenti posta in essere dal Gruppo, risente sia delle maggiori svalutazioni sui portafogli azionari ed obbligazionari che della contrazione del valore degli investimenti valutati al fair value registrata a conto economico.

In particolare, il citato eccezionale contesto finanziario ha comportato svalutazioni lorde per 2.905,2 milioni di euro, ascrivibili per 1.970,4 milioni di euro alle perdite da valutazione rilevate a partire dal secondo trimestre sui titoli governativi ellenici e per 934,8 milioni a quelle sugli investimenti azionari, di cui 443,2 milioni riferite alla partecipazione in Telco.

Tali svalutazioni hanno pesato sul risultato operativo esclusivamente per la parte che ha inciso in via definitiva sull'azionista, calcolata sulla base della quota non retrocedibile nell'esercizio agli assicurati in base ai meccanismi di retrocessione stabiliti dai singoli contratti assicurativi. L'impatto netto sul risultato operativo è stato pertanto pari a 411,6 milioni di euro di cui 377,5 milioni ascrivibili ai titoli governativi greci e 34,1 milioni ai portafogli azionari.

Positivo, infine, il contributo del segmento finanziario, che registra un lieve calo rispetto allo scorso esercizio a fronte anch'esso del negativo andamento dei mercati.



(in milioni di euro)	31.12.2011	31.12.2010	Quarto trimestre 2011	Quarto trimestre 2010
Risultato operativo del Gruppo	4.444,0	4.507,7	983,0	1.046,5
Italia	1.499,5	1.537,3	182,9	232,1
Francia	557,0	754,4	148,2	243,6
Germania	683,8	712,8	212,9	174,4
Paesi dell'Europa centro-orientale	503,0	418,8	151,8	141,6
Resto d'Europa	878,2	697,0	220,1	139,3
di cui Spagna	252,7	215,2	61,0	48,3
di cui Austria	168,2	148,6	41,3	28,3
di cui Svizzera	263,7	266,7	31,0	57,8
Resto del mondo	322,5	387,4	67,1	115,4
Costi di holding	-294,0	-288,3	-80,3	-84,6
Elisioni intrasettoriali	-222,4	-142,7	-75,5	-17,9
<b>Risultato operativo complessivo del Gruppo</b>	<b>3.927,6</b>	<b>4.076,7</b>	<b>827,2</b>	<b>944,0</b>

Il citato negativo andamento dei mercati finanziari ha condizionato i risultati operativi di tutti i principali Paesi di operatività del Gruppo ed in particolare della Francia, che presenta un'elevata concentrazione di titoli governativi greci. Cresce invece il contributo dei **Paesi dell'Europa centro-orientale** attribuibile alla buona performance di entrambi i segmenti, e del **Resto d'Europa**, ascrivibile in particolare alla Spagna, grazie al segmento danni.

## Risultato non operativo

Il citato negativo andamento dei mercati finanziari ha influenzato anche il **risultato non operativo del Gruppo**, che subisce un forte calo, passando da -1.199,9 milioni di euro al 31 dicembre 2010 a -2.013,1 milioni.

In particolare, il risultato finanziario non operativo è negativamente influenzato sia dal decremento dei profitti netti di realizzo, che passano da 479,9 milioni di euro al 31 dicembre 2010 a 180,1 milioni, che dalle perdite nette da valutazione – considerate non operative in quanto relative a investimenti del patrimonio libero o a titoli le cui svalutazioni non hanno inciso nella formazione delle riserve tecniche locali ma esclusivamente sul calcolo della passività differita verso assicurati – che passano da -511,7 milioni di euro al 31 dicembre 2010 a -1.087,2 milioni. In particolare, queste ultime sono ascrivibili per 308,6 milioni di euro alla già menzionata svalutazione dei bond greci e per 444,4 milioni a quella del portafoglio azionario, di cui 185,5 milioni alla partecipazione in Telco.

Infine, si segnala che i profitti netti di realizzo ricomprendono la plusvalenza realizzata sulla partecipazione in Banorte per circa 108 milioni di euro e su quella in B-Source per circa 41 milioni.

I proventi netti non operativi derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico, infine, si attestano a -34,2 milioni di euro (37,4 milioni al 31 dicembre 2010), risentendo anch'essi della volatilità dei mercati finanziari.

Gli altri costi e ricavi non operativi, che includono i proventi e gli oneri non ricorrenti e l'ammortamento del valore dei portafogli acquisiti direttamente o attraverso l'ottenimento del controllo di imprese assicurative o operanti nel segmento finanziario, si attestano a -392,2 milioni di euro (-479,4 milioni al 31 dicembre 2010), di cui 196,4 milioni di euro relativi all'ammortamento del valore dei portafogli acquisiti (195,6 milioni al 31 dicembre 2010). La riduzione osservata è sostanzialmente ascrivibile a minori costi non ricorrenti.

I costi non operativi di *holding* passano da -726,1 milioni di euro al 31 dicembre 2010 a -679,6 milioni, a seguito del decremento degli interessi passivi sul debito finanziario a fronte di un 2010 caratterizzato da maggiori interessi derivanti dal rifinanziamento anticipato di un debito in scadenza nel luglio dello stesso anno.

## Dal risultato operativo al risultato di Gruppo

(in milioni di euro)	31.12.2011	31.12.2010	Quarto trimestre 2011	Quarto trimestre 2010	Variazione YE2011/YE2010	Variazione 4Q2011/4Q2010
<b>Risultato del periodo prima delle imposte</b>	<b>1.914,4</b>	<b>2.876,8</b>	<b>277,5</b>	<b>768,9</b>	<b>-33,5%</b>	<b>-63,9%</b>
Imposte <sup>(*)</sup>	-761,7	-909,2	-178,0	-255,0	-16,2%	-30,2%
<b>Utile dopo le imposte</b>	<b>1.152,8</b>	<b>1.967,5</b>	<b>99,5</b>	<b>513,9</b>	<b>-41,4%</b>	<b>-80,6%</b>
Utile o perdita delle attività operative cessate	-0,1	50,8	0,2	-0,1	-100,2%	-392,4%
<b>Risultato del periodo consolidato</b>	<b>1.152,7</b>	<b>2.018,3</b>	<b>99,7</b>	<b>513,8</b>	<b>-42,9%</b>	<b>-80,6%</b>
<b>Risultato del periodo di pertinenza del Gruppo</b>	<b>856,1</b>	<b>1.701,9</b>	<b>31,0</b>	<b>389,2</b>	<b>-49,7%</b>	<b>-92,0%</b>
<b>Risultato del periodo di pertinenza di terzi</b>	<b>296,6</b>	<b>316,4</b>	<b>68,7</b>	<b>124,6</b>	<b>-6,2%</b>	<b>-44,9%</b>
<b>Risultato operativo consolidato</b>	<b>3.927,6</b>	<b>4.076,6</b>	<b>827,2</b>	<b>943,9</b>	<b>-3,7%</b>	<b>-12,4%</b>
Premi netti di competenza	62.738,5	65.726,5	16.047,0	17.740,8	-4,5%	-9,5%
Oneri netti relativi ai sinistri	-55.036,5	-67.720,0	-15.996,9	-18.922,0	-18,7%	-15,5%
Spese di gestione	-11.807,0	-11.638,3	-3.197,7	-3.084,8	1,4%	3,7%
Commissioni nette	933,4	868,3	239,9	223,5	7,5%	7,3%
Proventi e oneri operativi derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	-2.905,0	4.879,9	1.200,0	1.854,5	-159,5%	-35,3%
Proventi e oneri operativi derivanti da altri strumenti finanziari	10.658,5	12.637,9	2.765,5	3.338,5	-15,7%	-17,2%
Interessi e altri proventi	12.896,1	12.368,6	3.294,6	3.153,2	4,3%	4,5%
Profitti netti di realizzo operativi da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	2.008,8	1.857,7	513,4	577,1	8,1%	-11,0%
Perdite nette da valutazione operative da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-2.974,6	-400,6	-666,3	-31,1	642,5%	2.044,4%
Interessi passivi relativi al debito operativo	-614,0	-499,7	-180,6	-128,8	22,9%	40,3%
Altri oneri da strumenti finanziari ed investimenti immobiliari	-657,8	-688,1	-195,6	-231,9	-4,4%	-15,7%
Costi operativi di holding	-294,0	-288,3	-80,3	-84,6	2,0%	-5,0%
Altri costi e ricavi operativi <sup>(*)</sup>	-360,4	-389,4	-150,3	-122,1	-7,5%	23,1%
<b>Risultato non operativo consolidato</b>	<b>-2.013,1</b>	<b>-1.199,9</b>	<b>-549,7</b>	<b>-175,0</b>	<b>67,8%</b>	<b>214,1%</b>
Proventi e oneri non operativi derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	-34,2	37,4	-6,0	0,1	-191,3%	-4.283,0%
Proventi e oneri non operativi derivanti da altri strumenti finanziari <sup>(**)</sup>	-907,1	-31,8	-193,0	100,6	2753,2%	-291,7%
Profitti netti di realizzo non operativi da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	180,1	479,9	99,9	202,0	-62,5%	-50,6%
Perdite nette da valutazione non operative da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-1.087,2	-511,7	-292,8	-101,3	112,5%	189,0%
Costi non operativi di holding	-679,6	-726,1	-183,4	-164,8	-6,4%	11,2%
Interessi passivi relativi al debito finanziario	-645,7	-704,5	-161,5	-164,8	-8,3%	-2,0%
Altri costi non operativi di holding	-33,9	-21,7	-21,9	-0,1	56,2%	26.379,7%
Altri costi e ricavi non operativi <sup>(***)</sup>	-392,2	-479,4	-167,3	-111,0	-18,2%	50,8%

(\*) Al 31 dicembre 2011 l'importo è rettificato per imposte operative di 64,1 milioni di euro (40 milioni al 31 dicembre 2010) e per imposte non ricorrenti retrocesse agli assicurati in Germania per 45,7 milioni di euro.

(\*\*) 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.

## Situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo

### Investimenti

(in milioni di euro)	31.12.2011		30.09.2011		31.12.2010	
	Totale valori di bilancio	Composizione (%)	Totale valori di bilancio	Composizione (%)	Totale valori di bilancio	Composizione (%)
<b>Strumenti di capitale<sup>(*)</sup></b>	<b>17.098,0</b>	<b>5,5</b>	<b>18.346,9</b>	<b>5,8</b>	<b>23.345,4</b>	<b>7,5</b>
Attività finanziarie disponibili per la vendita	14.384,1	4,6	15.559,9	4,9	20.517,8	6,6
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	2.713,9	0,9	2.787,0	0,9	2.827,6	0,9
<b>Strumenti a reddito fisso<sup>(**)</sup></b>	<b>241.277,7</b>	<b>77,6</b>	<b>250.749,3</b>	<b>79,5</b>	<b>249.276,5</b>	<b>80,0</b>
Titoli di debito	211.436,8	68,0	222.975,9	70,7	222.533,0	71,4
Altri strumenti a reddito fisso <sup>(***)</sup>	29.840,8	9,6	27.773,3	8,8	26.743,5	8,6
Investimenti posseduti sino alla scadenza	5.293,3	1,7	4.264,2	1,4	4.544,9	1,5
Finanziamenti	68.029,7	21,9	68.364,9	21,7	69.175,0	22,2
Attività finanziarie disponibili per la vendita	158.834,6	51,1	168.876,1	53,5	165.721,2	53,2
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	9.120,0	2,9	9.244,1	2,9	9.835,4	3,2
<b>Investimenti immobiliari<sup>(****)</sup></b>	<b>15.321,8</b>	<b>4,9</b>	<b>15.530,2</b>	<b>4,9</b>	<b>15.026,4</b>	<b>4,8</b>
<b>Altri investimenti</b>	<b>12.457,7</b>	<b>4,0</b>	<b>13.361,1</b>	<b>4,2</b>	<b>11.769,7</b>	<b>3,8</b>
Partecipazioni in controllate, collegate e joint ventures	1.904,8	0,6	2.161,7	0,7	2.439,2	0,8
Derivati <sup>(*****)</sup>	563,5	0,2	635,1	0,2	204,1	0,1
Crediti interbancari e verso la clientela bancaria	8.847,1	2,8	9.429,2	3,0	7.476,4	2,4
Altri investimenti	1.142,5	0,4	1.135,2	0,4	1.650,0	0,5
<b>Disponibilità liquide e mezzi equivalenti<sup>(*****)</sup></b>	<b>24.659,1</b>	<b>7,9</b>	<b>17.496,0</b>	<b>5,5</b>	<b>12.100,2</b>	<b>3,9</b>
<b>Totale investimenti<sup>(*****)</sup></b>	<b>310.814,3</b>	<b>100,0</b>	<b>315.483,5</b>	<b>100,0</b>	<b>311.518,1</b>	<b>100,0</b>
Attività finanziarie collegate a contratti unit e index-linked	58.312,0		56.789,9		60.637,0	
<b>Totale investimenti complessivi</b>	<b>369.126,3</b>		<b>372.273,5</b>		<b>372.155,1</b>	

(\*) Le quote di OICR sono ammontate a 3.638,1 milioni di euro (3.657,4 milioni al 30 settembre 2011 e 4.213,9 milioni al 31 dicembre 2010).

(\*\*) Le quote di OICR sono ammontate a 8.013,2 milioni di euro (8.039,5 milioni al 30 settembre 2011 e 8.110,9 milioni al 31 dicembre 2010).

(\*\*\*) Le quote di OICR sono ammontate a 2.240,1 milioni di euro (2.415,1 milioni al 30 settembre 2011 e 2.412,3 milioni al 31 dicembre 2010).

(\*\*\*\*) Includono i derivati contabilizzati come passività pari a 886,8 milioni di euro (693,8 milioni al 30 giugno 2011 e 785,1 milioni di euro al 31 dicembre 2010).

(\*\*\*\*\*) Includono i Reverse REPO pari a 213,6 milioni di euro (827,3 milioni al 30 settembre 2011 e 2.557,5 milioni al 31 dicembre 2010) e i REPO pari a 1.114,4 milioni di euro (998,4 milioni al 30 settembre 2011 e 1.447,7 milioni al 31 dicembre 2010).

(\*\*\*\*\* Includono i derivati classificati come passività e i REPO.

### Redditività degli investimenti e *harvesting rate*<sup>3</sup>

	Redditività corrente		Harvesting rate		Redditività di conto economico		Redditività complessiva	
	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010
Strumenti a reddito fisso	4,4%	4,3%	-0,5%	0,6%	3,9%	4,9%	0,9%	2,6%
Strumenti di capitale	3,6%	3,0%	-4,3%	1,3%	-0,7%	4,3%	-11,2%	3,2%
Investimenti immobiliari	7,7%	7,8%	2,0%	1,5%	9,7%	9,3%	9,5%	9,6%
Altri investimenti	2,0%	1,8%	-1,5%	-0,6%	0,5%	1,2%	0,5%	1,2%
<b>Totale investimenti</b>	<b>4,3%</b>	<b>4,2%</b>	<b>-0,7%</b>	<b>0,6%</b>	<b>3,7%</b>	<b>4,9%</b>	<b>0,6%</b>	<b>3,0%</b>

Al 31 dicembre 2011 il valore complessivo degli investimenti per effetto dell'andamento osservato sui mercati finanziari si riduce, passando da 372.155,1 milioni di euro al 31 dicembre 2010 a 369.126,3 milioni. In particolare, gli investimenti diversi da quelli collegati a contratti *linked* si attestano a 310.814,3 milioni di euro (311.518,1 milioni al 31 dicembre 2010) e questi ultimi a 58.312,0 milioni (60.637,0 milioni al 31 dicembre 2010). Si segnala che a partire dal 30 settembre 2011 una parte del portafoglio assicurativo israeliano, precedentemente classificato nel business tradizionale, è stato riclassificato tra i portafogli *linked* per garantire una collocazione che meglio riflette le caratteristiche tecniche dei prodotti emessi. Conseguentemente tutti gli investimenti posti a copertura di detto portafoglio sono stati coerentemente riclassificati anche con riferimento ai periodi comparativi. Per ulteriori dettagli si rimanda alla sezione 'Variazione nella presentazione degli schemi di bilancio consolidato' nella Nota Integrativa.

Considerando l'eccezionale situazione di turbolenza dei mercati finanziari caratterizzata dalla crisi dei debiti sovrani, che ha messo in discussione le strategie di diversificazione territoriale degli investimenti in titoli governativi UE da parte delle compagnie europee, il Gruppo ha posto in essere diverse azioni nell'ambito della propria strategia di *de-risking* complessiva.

In particolare, all'interno dell'Area Euro si sta perseguendo l'obiettivo tendenziale di annullare l'esposizione *cross-border* esistente nell'ambito di tale Area, portando a copertura delle passività dei singoli territori titoli della medesima nazione, fatto salvo il principio di congruità valutaria tra attivi e impegni. Per quanto riguarda i titoli *corporate non-financials* la gestione del portafoglio ha mantenuto complessivamente stabile l'esposizione accorciandone al contempo la durata.

Inoltre nell'ultima parte dell'anno il Gruppo ha prudenzialmente aumentato la liquidità dei portafogli, portando l'incidenza delle disponibilità liquide e altri mezzi equivalenti dal 3,9% al 31 dicembre 2010 al 7,9%. In questo contesto, si registra una flessione sia l'incidenza degli strumenti a reddito fisso, che passa dall'80,0% al 31 dicembre 2010 al 77,6% che quella degli strumenti di capitale, che passa dal 7,5% al 31 dicembre 2010 al 5,5%. In particolare, con riferimento alla composizione del portafoglio obbligazionario, si registra un incremento della componente *corporate*, che si attesta al 46,2% (44,0% al 31 dicembre 2010), mentre quella dei titoli governativi registra un calo, attestandosi al 53,8% (56,0% al 31 dicembre 2010). Sostanzialmente invariata la *duration* media dei portafogli obbligazionari, pari a 5,8 anni.

In leggero aumento al 4,9%, infine, l'incidenza degli investimenti immobiliari (4,8% al 31 dicembre 2010), caratterizzata da un maggior peso nel segmento vita (dal 3,3% al 31 dicembre 2010 al 3,9%) e da una riduzione dell'esposizione nei danni (dal 17,5% al 31 dicembre 2010 al 15,7%) coerentemente con la strategia posta in essere dal Gruppo nei diversi segmenti volta ad ottimizzare la gestione del capitale.

Sostanzialmente stabile la redditività corrente<sup>4</sup> del **portafoglio obbligazionario** del Gruppo, che si attesta al 4,4% (4,3% al 31 dicembre 2010) grazie all'incremento dei redditi correnti derivanti dalla componente governativa. Peggiora, invece, il contributo al risultato del periodo derivante dalle operazioni di realizzo e dalle valutazioni rilevate a

<sup>3</sup> La redditività degli investimenti e l'*harvesting rate* sono calcolati su base annua e non comprendono la redditività e l'*harvesting rate* derivanti da attività finanziarie collegate a contratti *linked*.

<sup>4</sup> Per i dettagli sulla modalità di determinazione di tale indicatore si rimanda alla nota metodologica in allegato alla presente relazione.

conto economico (*harvesting rate*)<sup>5</sup>, che passa da 0,6% al 31 dicembre 2010 a -0,5%. A fronte di un incremento dei profitti di realizzo, che passano da 2.110,3 milioni di euro al 31 dicembre 2010 a 2.614,3 milioni, risultano infatti in aumento sia le perdite di realizzo, conseguite nell'ambito della riduzione dell'esposizione *cross-border*, pari a -1.127,4 milioni (-627,7 milioni al 31 dicembre 2010), che da valutazione, che si attestano a -2.359,4 milioni (-64,0 milioni al 31 dicembre 2010), registrate in particolare a partire dal secondo trimestre dell'anno sui titoli ellenici.

La redditività complessiva<sup>6</sup>, che tiene conto degli utili e delle perdite intervenute nel periodo e rilevate sia a conto economico che a patrimonio netto<sup>7</sup>, passa da 2,6% al 31 dicembre 2010 a 0,9% a fronte della sensibile contrazione di valore dei portafogli obbligazionari rilevata a patrimonio netto determinata dall'accentuarsi nell'ultimo trimestre dell'allargamento dello *spread* dei titoli governativi in particolare italiani.

La redditività corrente degli **strumenti azionari** risulta in crescita passando da 3,0% al 31 dicembre 2010 a 3,6%. L'*harvesting rate* complessivo registra una flessione, attestandosi a -4,3% (1,3% al 31 dicembre 2010) a causa del negativo andamento di tutte le componenti. Si registra infatti sia un sensibile decremento dei profitti netti di realizzo che un incremento delle perdite da valutazione registrate a conto economico.

Nonostante il quarto trimestre dell'anno veda un recupero dei corsi azionari, la redditività complessiva, che tiene conto delle variazioni di valore del periodo rilevate sia a conto economico che a patrimonio netto, subisce un sensibile calo attestandosi a -11,2% (3,2% al 31 dicembre 2010) risentendo anche della forte contrazione di valore del portafoglio rilevata a patrimonio netto in particolare nel terzo trimestre.

Stabile la redditività corrente degli **investimenti nel settore immobiliare** che si attesta a 7,7% (7,8% al 31 dicembre 2010). Il contributo della redditività derivante dalle operazioni di realizzo, al netto delle svalutazioni e degli ammortamenti del periodo (*harvesting rate*), infine, passa da 1,5% al 31 dicembre 2010 a 2,0% a fronte di maggiori profitti di realizzo.

Gli **altri investimenti**, che comprendono tra l'altro anche le partecipazioni, si attestano a 11.769,7 milioni di euro (12.457,7 milioni al 31 dicembre 2010). La relativa redditività corrente rimane sostanzialmente stabile a 2,0% (1,8% al 31 dicembre 2010), mentre il contributo della redditività derivante dalle operazioni di realizzo e delle valutazioni rilevate a conto economico (*harvesting rate*) pari a -1,5% (-0,6% al 31 dicembre 2010) risente sostanzialmente della svalutazione della partecipazione nel titolo Telco, in parte compensata da maggiori profitti di realizzo.

(in milioni di euro)	31.12.2011	30.09.2011	31.12.2010
<b>Totale investimenti esclusi investimenti linked</b>	<b>310.814,3</b>	<b>315.483,5</b>	<b>311.518,1</b>
Italia	82.246,6	83.595,0	87.631,7
Francia	69.928,4	72.849,8	72.343,1
Germania	84.404,4	84.274,1	82.238,3
Paesi dell'Europa centro-orientale	9.184,0	9.436,5	9.441,3
Resto d'Europa	50.380,0	51.034,8	46.168,8
di cui Spagna	9.140,9	9.326,2	9.430,1
di cui Austria	9.996,6	9.971,4	9.814,4
di cui Svizzera	21.919,4	22.216,7	17.701,8
Resto del mondo	14.671,0	14.293,3	13.695,0

5 L'*harvesting rate* è calcolato sulla base dei plusvalori e minusvalori realizzati o da valutazione registrati a conto economico, diversi da quelli correnti. Per ulteriori dettagli si rimanda alla nota metodologica in allegato alla presente relazione.

6 La redditività complessiva è calcolata sulla base dei redditi correnti più i plusvalori e minusvalori da valutazione del periodo rilevati a conto economico o a patrimonio netto. Per ulteriori dettagli si rimanda alla nota metodologica in allegato alla presente relazione.

7 Componente del Conto economico complessivo.

## Patrimonio netto

(in milioni di euro)	31.12.2011	30.09.2011	31.12.2010
<b>Capitale e riserve di pertinenza del Gruppo</b>	<b>15.485,6</b>	<b>15.846,4</b>	<b>17.489,8</b>
Capitale e riserve di Gruppo	16.785,0	16.857,4	15.972,3
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	-2.155,5	-1.836,1	-184,4
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del Gruppo	856,1	825,0	1.701,9
<b>Capitale e riserve di pertinenza di terzi</b>	<b>2.635,0</b>	<b>2.649,3</b>	<b>2.574,7</b>
<b>Totale</b>	<b>18.120,5</b>	<b>18.495,6</b>	<b>20.064,5</b>
<b>Solvency I ratio</b>	<b>117%</b>	<b>118%</b>	<b>132%</b>

Il patrimonio netto di pertinenza del Gruppo è ammontato a 15.485,6 milioni di euro (17.489,8 milioni al 31 dicembre 2010). La flessione registrata (-11,5%) è ascrivibile all'eccezionale contesto macroeconomico e finanziario che ha condizionato oltre al risultato d'esercizio anche l'andamento della riserva per gli utili netti su attività finanziarie disponibili per la vendita, la quale in particolare mostra un ulteriore deterioramento rispetto a quanto registrato al 30 settembre 2011.

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 infatti passata da -184,4 milioni di euro al 31 dicembre 2010 a -2.155,5 milioni. La variazione del periodo, pari a -1.971,1 milioni di euro, è determinata dalla contrazione di valore di tutti gli investimenti del Gruppo. In particolare per -1.218,2 milioni di euro è ascrivibile al negativo andamento del comparto obbligazionario sia con riferimento alla componente governativa (-819,9 milioni di euro), impattata, in particolare nel corso del quarto trimestre, dalla crescita dei tassi registrata principalmente sui bond italiani, che a quella *corporate* (-398,3 milioni di euro). Nonostante il quarto trimestre mostri un recupero dei corsi azionari la variazione del periodo ascrivibile al portafoglio azionario rimane negativa (-659,4 milioni di euro).

## Solvibilità di Gruppo

Nonostante la straordinaria volatilità dei mercati finanziari, l'indice della solvibilità di Gruppo (*Solvency I ratio*), definito come rapporto tra il margine disponibile e il margine richiesto, si mantiene ad adeguati livelli, attestandosi a 117% a fine esercizio (132% al 31 dicembre 2010), con un eccedenza di 3,0 miliardi di euro.

## Passività verso gli assicurati

(in milioni di euro)	31.12.2011	30.09.2011	31.12.2010
<b>Passività verso gli assicurati del segmento vita<sup>(*)</sup></b>	<b>304.378,4</b>	<b>306.558,7</b>	<b>308.986,3</b>
Riserve tecniche e passività finanziarie nette:	316.563,6	315.998,8	313.347,9
tradizionali	258.310,9	258.714,1	252.387,6
linked	58.252,7	57.284,7	60.960,3
Passività differite verso assicurati	-12.185,2	-9.440,0	-4.361,6
<b>Riserve tecniche del segmento danni<sup>(*)</sup></b>	<b>30.603,7</b>	<b>30.760,9</b>	<b>30.235,8</b>
Riserve premi nette	5.661,0	5.617,3	5.450,4
Riserve sinistri nette	24.560,3	24.760,1	24.413,7
Altre riserve nette	382,4	383,5	371,7
<b>Passività verso gli assicurati</b>	<b>334.982,1</b>	<b>337.319,6</b>	<b>339.222,2</b>
<b>Indice di riservazione danni</b>	<b>146,2%</b>	<b>n.a.</b>	<b>148,8%</b>

(\*) Dopo l'eliminazione intragruppo tra i segmenti.

Le passività verso gli assicurati, che includono le riserve tecniche dei segmenti vita e danni nonché le passività finanziarie nette del segmento vita, passano da 339.222,2 milioni di euro al 31 dicembre 2010 a 334.982,1 milioni (-1,2%). Nel segmento vita le riserve tecniche e passività finanziarie nette al lordo delle passività differite verso gli assicurati<sup>8</sup> sono passate da 313.347,9 milioni di euro al 31 dicembre 2010 a 316.563,6 milioni (+1,0%).

A seguito della pesante contrazione di valore registrata principalmente sui portafogli obbligazionari del Gruppo nel corso dell'anno, la voce delle Passività differite verso gli assicurati si attesta a -12.185,2 milioni di euro [-4.361,6 milioni al 31 dicembre 2010].

(in milioni di euro)	31.12.2011	30.09.2011	31.12.2010
<b>Passività verso gli assicurati<sup>(*)</sup></b>	<b>347.167,3</b>	<b>346.759,7</b>	<b>343.583,7</b>
di cui Italia	97.327,6	95.481,0	95.219,5
di cui Francia	84.987,5	88.127,3	87.207,5
di cui Germania	91.029,4	90.028,6	88.823,0
di cui Paesi dell'Europa centro-orientale	8.805,1	8.984,6	8.916,0

(\*) Dopo l'eliminazione intragruppo tra i segmenti, senza tener conto delle passività differite verso gli assicurati, comprensive delle passività da contratti finanziari.

## 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;

<sup>8</sup> Si segnala che a partire dal 30 settembre 2011 una parte del portafoglio assicurativo israeliano, precedentemente classificato nel business tradizionale, è stato riclassificato tra i portafogli *unit* e *index-linked* per garantire una collocazione che meglio riflette le caratteristiche tecniche dei prodotti emessi.

- debito finanziario, comprendente le altre passività finanziarie consolidate, tra le quali alcune 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)	31.12.2011	30.09.2011	31.12.2010
<b>Debito operativo</b>	<b>46.914,5</b>	<b>46.434,7</b>	<b>41.631,0</b>
<b>Debito finanziario</b>	<b>12.218,9</b>	<b>12.369,1</b>	<b>12.272,7</b>
Passività subordinate	6.610,9	6.425,1	6.492,9
Altro debito finanziario non subordinato	5.608,0	5.944,0	5.779,8
<b>Totale</b>	<b>59.133,4</b>	<b>58.803,8</b>	<b>53.903,8</b>

Il tasso medio ponderato del debito finanziario si è attestato a 5,37% al 31 dicembre 2011, sostanzialmente stabile rispetto al 31 dicembre 2010 (5,36%). In calo, inoltre, la *duration* media che si attesta a 5,88 al 31 dicembre 2011 (6,87 al 31 dicembre 2010).

Il debito operativo cresce a fronte principalmente dell'incremento dei debiti verso la clientela bancaria.

I relativi interessi passivi sono di seguito dettagliati:

(in milioni di euro)	31.12.2011	30.09.2011	31.12.2010
Interessi passivi sul debito operativo	614,0	433,3	499,7
Interessi passivi sul debito finanziario	645,7	484,2	704,5
<b>Totale<sup>(*)</sup></b>	<b>1.259,7</b>	<b>917,5</b>	<b>1.237,1</b>

(\*) Senza considerare gli interessi passivi sui depositi e conti correnti di riassicurazione che sono stati portati a rettifica dei relativi interessi attivi e non vengono inclusi negli interessi passivi sul debito operativo.

In particolare, come anticipato, gli interessi passivi sul debito finanziario si riducono a fronte di un 2010 caratterizzato da maggiori interessi derivanti dal rifinanziamento anticipato di un debito in scadenza nel luglio dello stesso anno.



## Segmento vita

- Risultato operativo di 2.541,7 milioni di euro (-16,0%)
- Premi emessi lordi pari a 46.393,8 milioni di euro (-9,3%)
- APE di 4.787,4 milioni di euro (-9,0%)

### Andamento economico del segmento vita

#### Andamento della raccolta

I **premi lordi emessi** del segmento vita, comprensivi dei premi relativi a polizze di investimento, si sono attestati a 46.393,8 milioni di euro (51.098,1 milioni al 31 dicembre 2010). Il quarto trimestre dell'anno ha interrotto il trend positivo registrato nel secondo e terzo trimestre a causa del contesto macroeconomico e finanziario che ha caratterizzato importanti Paesi di operatività del Gruppo, portando la raccolta dell'anno ad una flessione del -9,3% a termini omogenei rispetto al 31 dicembre 2010. Su tale andamento ha influito anche l'innalzamento dei tassi a breve delle emissioni governative di alcuni dei principali territori rilevanti per la produzione a premio unico, come l'Italia e la Francia. Tale livello dei tassi ha infatti favorito il collocamento dei prodotti bancari a breve termine a scapito della raccolta a premio unico, che ha registrato una flessione del 24%. Al contrario risulta in crescita la produzione orientata all'accumulo del risparmio a lungo termine, meno condizionata dall'andamento dei tassi correnti di mercato, tipica dei prodotti a premio annuo che registrano infatti uno sviluppo (+3,4% a termini omogenei).

Il calo dei premi unici risulta ancora più marcato nel confronto del quarto trimestre con la raccolta a premio unico complessiva del corrispondente periodo dell'esercizio precedente (-32,8%). I premi annui invece si mantengono invece sugli stessi livelli del quarto trimestre dello scorso anno.

#### Premi lordi emessi

(in milioni di euro)	31.12.2011	31.12.2010	Quarto trimestre 2011	Quarto trimestre 2010
<b>Premi lordi emessi del segmento vita<sup>(*)</sup></b>	<b>46.393,8</b>	<b>51.098,1</b>	<b>12.008,9</b>	<b>13.826,1</b>
Italia	12.710,8	13.793,9	3.823,9	4.280,8
Francia	9.007,1	11.393,8	1.671,0	2.702,3
Germania <sup>(**)</sup>	13.534,2	13.756,2	3.683,8	3.800,8
Paesi dell'Europa centro-orientale	1.677,5	1.766,1	408,8	540,9
Resto d'Europa	5.586,9	6.668,8	1.460,5	1.566,6
di cui Spagna	1.051,6	920,4	280,4	245,7
di cui Austria	1.194,1	1.165,3	268,5	271,6
di cui Svizzera	1.101,9	978,4	334,1	296,5
di cui Irlanda	740,6	1.820,6	176,6	249,8
Resto del mondo	3.877,4	3.719,1	960,7	934,6

(\*) Comprensivi dei premi relativi a polizze di investimento che si attestano a 3.186,5 milioni di euro al 31 dicembre 2011 (4.752,4 milioni al 31 dicembre 2010).

(\*\*) I premi diretti lordi emessi includono i premi tratti dalla riserva partecipazione agli utili, che ammontano a 407,1 milioni di euro al 31 dicembre 2011 (477,5 milioni di euro al 31 dicembre 2010).

I premi lordi emessi dell'**Italia** passano da 13.793,9 milioni di euro al 31 dicembre 2010 a 12.710,8 milioni, registrando una flessione inferiore a quella osservata sull'intero mercato assicurativo. La riduzione (-7,9%) è determinata dalla già citata riduzione dei premi unici (-19,9%) che risentono dello sfavorevole andamento dei tassi di interesse a breve, solo parzialmente compensato dall'ottimo sviluppo dei premi annui (+4%) e dall'andamento positivo di quelle collettive. Con riferimento ai canali distributivi, infine, si osserva l'effetto del gestito calo del canale dei promotori finanziari la cui raccolta, che si conferma a buoni livelli, risulta comunque inferiore a quanto registrato nel passato esercizio, mentre la raccolta delle reti tradizionali si mantiene sostanzialmente in linea con i buoni livelli registrati lo scorso anno.

I premi lordi emessi in **Francia** passano da 11.393,8 milioni di euro al 31 dicembre 2010 a 9.007,1 milioni di euro. La raccolta è stata caratterizzata da molteplici fattori, quali l'incerto trattamento del quadro fiscale dei prodotti vita, la concorrenza dei prodotti bancari determinata dall'andamento dei tassi a breve e il riorientamento produttivo attuato al fine di ridurre progressivamente la raccolta dei canali non proprietari, con margini non in linea con quelli del Gruppo. Nonostante quindi nel terzo trimestre dell'anno la raccolta avesse registrato un calo decisamente più contenuto di quello osservato nella prima parte dell'anno, la flessione complessiva registrata (-20,9%) è ascrivibile alle polizze di risparmio tradizionali (-24,7%) e *linked* (-23,5%), in particolar modo a premio unico. In calo, inoltre, la raccolta delle polizze collettive mentre prosegue il buon andamento del business Malattia (+3,9%).

Contenuta, invece, la contrazione dei premi lordi emessi della **Germania** che si attestano a 13.534,2 milioni di euro (13.756,2 milioni al 31 dicembre 2010), diventando il Paese in cui il Gruppo registra il più elevato livello di raccolta. Da un lato, la raccolta ha beneficiato della crescita osservata durante l'anno nel business Malattia, i cui premi ammontano a 2.400,7 milioni di euro (+1,3%) e dello sviluppo delle *linked* (+1,1%), cui si aggiunge la ripresa della raccolta delle polizze rischio e risparmio tradizionali (+0,5%), che risultavano in contrazione ai nove mesi. Dall'altro lato, la contrazione del 26,5% delle polizze collettive ha determinato una flessione del -1,6% sul totale premi del Paese.

I premi lordi emessi dei **Paesi dell'Europa centro-orientale** registrano una flessione (-6,2% a termini omogenei) attestandosi a 1.677,5 milioni di euro (1.766,1 milioni al 31 dicembre 2010). Tale andamento è ascrivibile, in particolare, al decremento delle polizze a premio annuo (-32,8%) osservato in Repubblica Ceca, Polonia e Ungheria. Si registra, infine, il trend positivo del business Malattia in particolare in Russia e Repubblica Ceca e delle polizze collettive.

La raccolta del **Resto d'Europa** registra una flessione (-18,0% a termini omogenei). Tale calo è sostanzialmente ascrivibile all'andamento della raccolta premi in **Irlanda** il cui confronto con il corrispondente periodo dell'esercizio precedente risente ancora dell'importante raccolta realizzata nell'ambito dell'attività di *private banking* del Gruppo, stipulati nel particolare contesto finanziario che aveva caratterizzato i primi mesi del 2010.

In **Spagna** si osserva una prosecuzione dell'andamento positivo registrato durante tutto l'arco dell'anno in corso, portando i premi lordi emessi a 1.051,6 milioni di euro (920,4 milioni al 31 dicembre 2010). Tale incremento (+14,3%) è determinato in particolare dal positivo andamento della raccolta delle polizze di risparmio e puro rischio tradizionali (+20,4%), soprattutto quelle derivanti dalla bancassicurazione, e dalla prosecuzione del recupero delle polizze collettive (+5,5%), in calo nei primi sei mesi.

In controtendenza rispetto all'andamento del mercato assicurativo del Paese, i premi lordi emessi dall'**Austria** aumentano da 1.165,3 milioni di euro al 31 dicembre 2010 a 1.194,1 milioni, nonostante il quarto trimestre registri una contrazione. A fronte della prosecuzione della flessione delle polizze *linked* (-4,8%), principalmente a premio unico, che risentono della revisione dei benefici fiscali previsti per tale tipologia di prodotto, la crescita complessiva registrata (+2,5%) è ascrivibile all'andamento delle polizze di risparmio e puro rischio tradizionali (+3,9%), in particolare a premio ricorrente, che beneficiano della sottoscrizione di alcuni contratti di ammontare particolarmente significativo nel settore della previdenza aziendale. Si registra, infine, il buon andamento del business Malattia a premio ricorrente che beneficia, tra l'altro, degli adattamenti tariffari sul portafoglio.

Grazie al positivo andamento del quarto trimestre, i premi lordi emessi della **Svizzera** risultano sostanzialmente stabili (+0,5% a termini omogenei) attestandosi a 1.101,9 milioni di euro (978,4 milioni al 31 dicembre 2010). Prosegue, infatti, la buona performance della raccolta delle polizze di puro rischio e risparmio tradizionali (+18,6% a termini omogenei) solo parzialmente compensato dalla flessione delle polizze *linked* a premio unico, che riflette il programmato decremento di questo tipo di polizze con garanzia collocate da reti non proprietarie a favore di prodotti a più basso assorbimento di capitale collocati tramite le reti agenziali del Gruppo.

I premi lordi emessi del **Resto del Mondo** continuano a registrare una crescita seppur in rallentamento rispetto i

primi nove mesi dell'anno, grazie in particolare all'andamento della raccolta registrato in **America Latina** (+24,5% a termini omogenei) e in **Medio Oriente**<sup>9</sup> (+9,7% a termini omogenei).

In particolare, lo sviluppo della raccolta in America Latina è ascrivibile all'andamento delle polizze di puro rischio e risparmio tradizionali (+18,8% a termini omogenei) concentrato in Messico e a quello delle polizze collettive (+32,4% a termini omogenei) in particolare a premio ricorrente osservato in Argentina e Messico.

Con riferimento al Medio Oriente si segnala un sensibile incremento delle polizze collettive (+8,6% a termini omogenei) e un trend positivo delle polizze *linked* (+13% a termini omogenei). Prosegue, invece, la flessione registrata dalla produzione in **Cina** (-30,5% a termini omogenei) a causa sia del calo delle polizze di puro rischio e risparmio tradizionali (-17,0% a termini omogenei), soprattutto a premio unico, che del decremento della raccolta nel settore delle polizze collettive, il cui confronto con il corrispondente periodo dell'anno precedente risulta ancora condizionato da un rilevante conguaglio di premi emessi nel primo trimestre del 2010 relativi al piano previdenziale a favore degli ex-dipendenti del partner locale.

### Premi annui equivalenti (APE)

(in milioni di euro)	31.12.2011	31.12.2010	Quarto trimestre 2011	Quarto trimestre 2010
<b>Totale premi annui equivalenti (APE)</b>	<b>4.787,4</b>	<b>5.332,6</b>	<b>1.277,7</b>	<b>1.491,8</b>
Italia	1.715,2	1.766,1	517,7	589,2
Francia	939,1	1.171,5	201,3	272,3
Germania	907,8	975,9	237,2	247,0
Paesi dell'Europa centro-orientale	146,7	171,7	38,4	50,9
Resto d'Europa	657,1	792,3	168	195,0
di cui Spagna	125,7	118,4	37,0	34,0
di cui Austria	104,1	97,4	19,1	23,4
di cui Svizzera	85,1	95,5	26,4	30,4
di cui Irlanda	80,5	190,2	20,0	29,0
Resto del mondo	421,5	455,2	115,1	137,3

La **nuova produzione in termini di premi annui equivalenti (APE)**, che complessivamente ammonta a 4.787,4 milioni di euro, registra un calo del -9,0% (a parità di cambi e di quota di pertinenza del Gruppo), sostanzialmente ascrivibile al negativo andamento della produzione a premio unico (-24,8%, a termini omogenei), osservata prevalentemente in Francia, Italia e Irlanda. Risultano invece in crescita i premi annui (+2,7% a termini omogenei) che rappresentano il 64,6% della produzione (57,2% al 31 dicembre 2010).

Con riferimento alle linee di business, in calo il business tradizionale di risparmio (-8,6% a termini omogenei) e quello *linked* (-16,9% a termini omogenei), il cui confronto risente comunque degli elevati livelli di raccolta registrati in Irlanda, soprattutto nei primi mesi dell'esercizio precedente. Si osserva invece una buona tenuta del business di rischio (+2,7% a termini omogenei).

In **Italia** la produzione registra una flessione del 2,9% a termini omogenei. A fronte infatti dell'ottimo andamento della più redditizia produzione a premio annuo (+7,7%), la flessione è ascrivibile alla sensibile riduzione dei premi unici (-20,0%).

In calo anche la produzione della **Francia** (-19,8%), i cui APE risentono della pesante contrazione dei premi unici (-28,5%). Prosegue, inoltre, anche la flessione della produzione *unit-linked* (-24,1%).

La flessione dei premi unici (-12,8%) influenza anche la nuova produzione in **Germania** che registra quindi una

<sup>9</sup> Si segnala che a partire dal 30 settembre 2011 una parte del portafoglio assicurativo israeliano, precedentemente classificato nel business tradizionale, è stato riclassificato tra i portafogli *unit* e *index-linked* per garantire una collocazione che meglio riflette le caratteristiche tecniche dei prodotti emessi.

riduzione complessiva del 7%, ascrivibile sia al calo del ramo Malattia (-25,1%) che al peggioramento del business vita (-3,6%).

Il calo degli APE (-8,9% a termini omogenei) dei **Paesi dell'Europa centro-orientale** è principalmente ascrivibile alla contrazione osservata in Polonia determinata da modifiche normative del sistema previdenziale. Prosegue, invece, il buon sviluppo della produzione della Repubblica Ceca.

Il negativo andamento della nuova produzione a premio unico influenza anche il dato del **Resto d'Europa** (-17,4%) che risente, in particolare, del confronto con gli straordinari livelli di produzione *unit-linked* del primo trimestre del 2010 in **Irlanda**. Registra una flessione la produzione della **Svizzera** (-13,5% a termini omogenei) determinata dalla minore appetibilità dei prodotti *unit-linked* offerti dal Gruppo, in relazione ai quali, visto il contesto economico-finanziario, è stato abbassato il livello minimo garantito. Buono, invece, l'andamento del business tradizionale. Tale calo complessivo è solo parzialmente compensato dagli andamenti positivi degli APE in **Austria** (+7,0%) e in **Spagna** (+6,2%).

Prosegue lo sviluppo, infine, della nuova produzione del **Resto del Mondo** (+7,0% a termini omogenei) ascrivibile al buon contributo del **Medio Oriente** e dell'**America Latina** solo parzialmente compensato dalla flessione osservata nel Far East (-17,6%), in particolare in **Cina** il cui confronto con il corrispondente periodo dell'esercizio precedente è influenzato, come detto, dalla presenza di un elevato premio unico di conguaglio registrato nel primo trimestre del 2010.

### Valore della nuova produzione (NBV)

(in milioni di euro)	31.12.2011	31.12.2010	Variazione	Var. omogenea <sup>(*)</sup>
<b>Totale valore della nuova produzione (NBV)</b>	<b>975,7</b>	<b>1.050,1</b>	<b>-7,1%</b>	<b>-5,6%</b>
Italia	373,6	325,7	14,7%	14,8%
Francia	128,3	146,5	-12,4%	-12,4%
Germania	165,9	172,6	-3,9%	-3,9%
Paesi dell'Europa centro-orientale	52,5	55,5	-5,5%	0,0%
Resto d'Europa	133,9	197,2	-32,1%	-32,5%
di cui Spagna	20,9	27,6	-24,5%	-24,5%
di cui Austria	14,5	22,7	-36,0%	-36,0%
di cui Svizzera	16,1	40,9	-60,6%	-61,8%
Resto del mondo	121,5	152,6	-20,4%	-11,9%

(\*) A termini omogenei: a parità di cambi e di area di consolidamento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

A livello di **Gruppo il valore della nuova produzione (NBV)** si attesta a 975,7 milioni di euro, registrando un calo a termini omogenei del 5,6%. Le ragioni di tale riduzione sono da ricercarsi interamente nella contrazione della produzione solo in parte compensata dal mix produttivo più favorevole e dalla migliore redditività. Il tasso interno di rendimento, ossia il tasso che rappresenta il rendimento dell'investimento che l'azionista effettua nel new business al netto dell'effetto fiscale, si mantiene su buoni livelli e risulta pari al 12,6% (13,9% al 31 dicembre 2010).

In merito ai principali Paesi di operatività del Gruppo si segnala la crescita del 14,8% del valore della nuova produzione in **Italia** per effetto del maggior peso dei più profittevoli prodotti a premio annuo e del miglioramento del margine sui prodotti a premio unico, ascrivibile alla riduzione del livello delle garanzie offerte.

In **Germania** il valore della nuova produzione è in lieve calo (-3,9%), conseguenza dei minori volumi solo in parte compensati dalla maggiore redditività.

In **Francia** il valore della nuova produzione si attesta a 128,3 milioni di euro, registrando un calo del 12,4% per effetto di minori volumi mentre la redditività si attesta al 13,7% in miglioramento di 1,2 p.p. anche a seguito del maggior peso dei prodotti di rischio.

Nei **Paesi dell'Europa centro-orientale** il valore della nuova produzione rimane stabile a termini omogenei: il miglioramento della redditività (in crescita di 3,4 p.p. grazie al maggior peso dei premi annui) infatti compensa il calo dei volumi principalmente riconducibile alla riforma del sistema previdenziale in Polonia.

Il valore della nuova produzione del **Resto d'Europa** si attesta a 133,9 milioni di euro, in calo del 32,5% a termini omogenei, a seguito dei minori volumi e del calo della redditività principalmente dovuto al calo dei tassi di interesse. Il valore della nuova produzione nel **Resto del Mondo** è di 121 milioni di di euro, in calo dell'11,9% a termini omogenei a seguito della contrazione di redditività registrata in Medio Oriente.

## Raccolta netta

(in milioni di euro)	31.12.2011	31.12.2010	Quarto trimestre 2011	Quarto trimestre 2010
<b>Totale raccolta netta</b>	<b>5.845,5</b>	<b>16.133,0</b>	<b>-650,7</b>	<b>3.511,3</b>
Italia	1.084,9	1.790,3	541,2	247,8
Francia	-2.061,0	4.443,6	-2.484,2	925,8
Germania <sup>(*)</sup>	3.433,0	4.923,4	564,6	1.163,8
Paesi dell'Europa centro-orientale	475,0	533,6	111,1	236,4
Resto d'Europa	1.472,6	2.822,8	273,6	518,9
di cui Spagna	-252,5	-521,5	-106,7	-117,7
di cui Austria <sup>(*)</sup>	170,9	163,1	-11,8	-0,1
di cui Svizzera	548,7	544,7	192,1	170,0
di cui Irlanda	525,0	1.687,6	118,0	197,9
Resto del mondo	1.441,0	1.619,3	343,0	418,6

(\*) Comprensivo del business Malattia.

La **raccolta netta**, pari al valore dei premi incassati al netto dei flussi in uscita di competenza del periodo, si attesta a 5.845,5 milioni di euro. Nonostante il perdurare di un contesto operativo di estrema incertezza e l'andamento sfavorevole dei tassi di interesse a breve che ha caratterizzato i principali Paesi di operatività, il Gruppo, grazie ad un'efficace diversificazione distributiva basata su reti proprietarie, nonché alle caratteristiche dei prodotti vita, conferma la propria capacità di mantenere tale raccolta ad ottimi livelli.

Tale risultato è stato realizzato nonostante il significativo calo della raccolta a premio unico, cui si aggiunge il maggior ammontare delle prestazioni riconosciute ai clienti in quasi tutti i Paesi di operatività del Gruppo, soprattutto in **Francia**.

## Risultato operativo

(in milioni di euro)	31.12.2011	31.12.2010	Quarto trimestre 2011	Quarto trimestre 2010
<b>Risultato operativo</b>	<b>2.541,7</b>	<b>3.025,9</b>	<b>563,6</b>	<b>724,1</b>
Margine tecnico	6.224,6	5.995,7	1.666,3	1.517,5
Margine finanziario	1.715,0	2.381,9	406,8	647,2
Spese di gestione assicurative e altre componenti operative	-5.397,9	-5.351,7	-1.509,5	-1.440,6

Il **risultato operativo** del segmento vita passa da 3.025,9 milioni di euro al 31 dicembre 2010 a 2.541,7 milioni di euro. La flessione (-16,0%) è interamente ascrivibile al negativo andamento del margine finanziario, pari alla differenza tra i redditi degli investimenti considerati operativi e la relativa quota di pertinenza degli assicurati. Prosegue, invece, lo sviluppo del margine tecnico, che, al netto delle spese di gestione assicurative e delle altre componenti operative, registra un incremento del 28,4%.

Il margine finanziario, nonostante la crescita della redditività corrente e dei profitti realizzati dal Gruppo, ha risentito del deterioramento delle condizioni dei mercati finanziari accentuatosi a partire dalla seconda metà dell'anno in corso comportando svalutazioni lorde per 2.905,2 milioni di euro.

Queste sono, in particolare, determinate per 1.970,4 milioni di euro dalle perdite da valutazione rilevate a partire dal secondo trimestre sui titoli governativi greci e per 934,8 milioni da quelle sugli investimenti azionari, di cui 443,2 milioni riferite alla partecipazione in Telco.

Considerando la quota di utili finanziari di competenza degli assicurati vita, complessivamente tali svalutazioni determinano un impatto sul risultato operativo pari a 411,6 milioni di euro di cui 377,5 milioni ascrivibili ai titoli governativi greci e 34,1 milioni ai portafogli azionari, al netto dei prelievi effettuati su fondi utili previsti a questi fini da alcune giurisdizioni locali e classificati tra le riserve tecniche. Tali svalutazioni hanno determinato una significativa riduzione del grado di assorbimento delle riserve a livello locale. In tale eccezionale contesto di mercato, infatti, il Gruppo ha preferito strategicamente privilegiare, attese le caratteristiche dei prodotti vita collocati, la stabilità del rendimento degli assicurati garantendo un livello di *bonus rate* sostanzialmente stabile.

Inoltre, con riferimento alle svalutazioni sugli investimenti azionari, si segnala che la loro bassa incidenza sul risultato operativo vita deriva dal fatto che la svalutazione di Telco, il cui investimento risulta essere concentrato soprattutto in Italia, non ha inciso sulla formazione delle riserve tecniche locali poiché si tratta di una posta non ancora realizzata e pertanto ha inciso in misura prevalente sul risultato non operativo.

Le condizioni sfavorevoli dei mercati finanziari hanno altresì determinato il deterioramento in termini di valore degli investimenti al fair value rilevato a conto economico, in particolare nella seconda parte dell'anno, con un impatto sul risultato operativo maggiore di circa 100 milioni di euro rispetto a quello del 31 dicembre 2010, oltre che una riduzione del valore di mercato degli attivi *linked* e quindi della raccolta delle *management fee*, in particolare delle *performance fee*, rispetto all'esercizio precedente per un importo pari a circa 80 milioni di euro.

Infine, l'attuale contesto di basso livello dei tassi di interesse ha comportato nell'anno maggiori accantonamenti tecnici alla riserva per rischi finanziari per circa 120 milioni.

Conseguentemente, quindi, l'impatto complessivo sul risultato operativo dell'eccezionale situazione economico-finanziaria descritta è stato pari a circa 700 milioni.

Anche il confronto del risultato operativo del quarto trimestre dell'anno con il corrispondente trimestre dell'esercizio precedente, che evidenzia un calo di 160,5 milioni di euro, ha risentito delle citate dinamiche. In particolare si sono registrate maggiori perdite da valutazione operative per circa 650 milioni di euro, con un relativo maggior impatto sul risultato operativo di circa 180 milioni di euro.

La redditività operativa del segmento vita<sup>10</sup>, che si attesta allo 0,80% degli investimenti del segmento (0,97% al 31 dicembre 2010), senza le descritte eccezionali condizioni finanziarie avrebbe superato l'1%.

(in milioni di euro)	31.12.2011	31.12.2010	Quarto trimestre 2011	Quarto trimestre 2010
<b>Risultato operativo vita</b>	<b>2.541,7</b>	<b>3.025,9</b>	<b>563,6</b>	<b>724,1</b>
Italia	969,5	1.188,1	36,0	184,0
Francia	294,8	596,1	86,7	234,1
Germania	378,5	354,0	140,3	92,5
Paesi dell'Europa centro-orientale	195,4	177,1	85,7	40,8
Resto d'Europa	444,4	417,3	144,0	82,0
di cui Spagna	113,8	110,0	33,8	27,5
di cui Austria	60,9	64,0	8,5	0,4
di cui Svizzera	116,0	127,6	15,0	38,3
Resto del mondo	259,1	293,4	70,7	91,0

<sup>10</sup> Pari al rapporto tra il risultato operativo e gli investimenti medi a valori di bilancio del segmento vita nella configurazione descritta nella Nota Metodologica allegata alla presente Relazione.

Le performance operative dei principali Paesi risentono dell'andamento negativo del risultato finanziario sopra descritto. In particolare, il risultato operativo della **Francia** risente in misura maggiore della citata volatilità e delle svalutazioni registrate sui titoli di stato ellenici.

### Risultato operativo: Margine tecnico

(in milioni di euro)	31.12.2011	31.12.2010	Quarto trimestre 2011	Quarto trimestre 2010
<b>Margine tecnico</b>	<b>6.224,6</b>	<b>5.995,7</b>	<b>1.666,3</b>	<b>1.517,5</b>
Premi netti	42.076,0	45.452,5	10.751,9	12.597,7
Commissioni da contratti d'investimento ed altri servizi finanziari	303,3	222,6	83,3	50,0
Oneri netti relativi ai sinistri rettificati dei redditi finanziari attribuiti agli assicurati	-36.157,9	-39.706,3	-9.170,1	-11.144,3
Altre oneri assicurativi netti	3,2	26,7	1,2	14,0

Per effetto di un *business mix* maggiormente orientato verso prodotti di rischio e a premio ricorrente, il margine tecnico, che include i caricamenti, il risultato di rischio e l'utile derivante dai riscatti intervenuti nel periodo, registra un incremento (+3,8%). In particolare, migliora la redditività tecnica derivante dal maggior contributo della produzione a premio ricorrente nonché dal costante livello di redditività delle linee di rischio e del comparto Malattia in un quadro, comunque, che vede la raccolta premi in flessione.

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

### Risultato operativo: Margine finanziario

(in milioni di euro)	31.12.2011	31.12.2010	Quarto trimestre 2011	Quarto trimestre 2010
<b>Margine finanziario</b>	<b>1.715,0</b>	<b>2.381,9</b>	<b>406,8</b>	<b>647,2</b>
Reddito operativo degli investimenti	6.281,3	15.940,6	3.640,7	4.782,8
Proventi netti da investimenti	9.841,0	11.749,8	2.654,1	3.138,2
Redditi correnti da investimenti	11.534,6	10.995,2	2.968,0	2.814,4
Profitti netti di realizzo operativi da investimenti	2.018,5	1.838,5	553,5	572,4
Perdite nette da valutazione operative da investimenti	-2.967,4	-365,5	-666,8	-19,5
Altri oneri finanziari netti operativi	-744,7	-718,5	-200,6	-229,3
Proventi netti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	-3.559,7	4.190,9	986,7	1.644,7
Proventi netti da strumenti finanziari collegati a contratti unit e index-linked	-3.158,7	3.823,3	988,0	2.046,8
Altri proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	-401,0	367,5	-1,4	-402,2
Risultato degli investimenti di pertinenza degli assicurati	-4.566,3	-13.558,7	-3.234,0	-4.135,5

Il **margine finanziario**, costituito dal reddito operativo degli investimenti al netto della quota di pertinenza degli assicurati, passa da 2.381,9 milioni di euro al 31 dicembre 2010 a 1.715,0 milioni. Tale flessione è determinata dalla citata prosecuzione delle negative condizioni finanziarie che, durante tutto l'esercizio in corso, hanno sensibilmente influenzato il valore dei portafogli azionari e obbligazionari. Ciononostante si registra una buona tenuta dei redditi correnti ed il conseguimento di maggiori profitti nell'ambito dell'attività di *trading* del Gruppo, che ha sfruttato in particolare il miglior andamento dei mercati finanziari nella prima parte dell'anno.

I **redditi correnti da investimenti** si attestano a 11.534,6 milioni di euro (10.995,2 milioni al 31 dicembre 2010), con una redditività corrente del totale degli investimenti, calcolata sulla base dei valori di bilancio, che passa dal 4,3% al 31 dicembre 2010 al 4,5%.

In particolare, i redditi correnti derivanti da titoli a reddito fisso passano da 9.482,8 milioni di euro al 31 dicembre 2010 a 9.735,6 milioni, con una redditività corrente che raggiunge il 4,5% (4,4% al 31 dicembre 2010). I redditi correnti del comparto azionario crescono a 628,2 milioni di euro (616,7 milioni al 31 dicembre 2010) portando la relativa redditività al 3,8% (3,1% al 31 dicembre 2010). I redditi correnti degli investimenti immobiliari, infine, passano da 603,2 milioni di euro al 31 dicembre 2010 a 696,4 milioni con la relativa redditività stabile al 7,3%.

I **profitti netti di realizzo operativi da investimenti** passano da 1.838,5 milioni di euro al 31 dicembre 2010 a 2.018,5 milioni. In dettaglio, si osservano maggiori realizzi conseguiti in particolare in Germania e Francia su titoli obbligazionari governativi domestici che compensano l'incremento delle perdite realizzate sui titoli di capitale. In flessione, inoltre, i profitti netti di realizzo conseguiti sui portafogli *corporate*. Infine, registrano un sensibile incremento i profitti di realizzo sugli investimenti immobiliari.

Le **perdite nette da valutazione operative da investimenti** passano da -365,5 milioni di euro al 31 dicembre 2010 a -2.967,4 milioni. Queste ultime, in particolare, sono ascrivibili per 1.970,4 milioni di euro alle citate svalutazioni dei titoli di stato greci. Inoltre l'andamento dei mercati azionari, in particolare nel terzo trimestre, ha determinato svalutazioni sul portafoglio azionario per 934,8 milioni di euro, di cui 443,2 milioni relative alla partecipazione in Telco.

Gli **altri oneri finanziari netti operativi**, che includono gli interessi passivi relativi al debito operativo e le spese di gestione degli investimenti, passano da -718,5 milioni di euro al 31 dicembre 2010 a -744,7 milioni a seguito sostanzialmente di maggiori interessi passivi sul debito operativo determinato dall'andamento dei tassi.

I **proventi netti da attività e passività finanziarie collegate a contratti unit e index-linked**<sup>11</sup> passano da 3.823,3 milioni di euro al 31 dicembre 2010 a -3.158,7 milioni. Tale sensibile flessione è ascrivibile principalmente al deterioramento del valore degli investimenti classificati in questa voce causato dalla forte volatilità che ha interessato i mercati finanziari a partire dal secondo trimestre dell'anno in corso e dal protrarsi del deterioramento dei mercati obbligazionari ancora interessati da un generalizzato allargamento degli *spread* sul rendimento dei titoli dei Paesi dell'Area Euro ad elevato indebitamento.

Le citate tensioni sui mercati finanziari influenzano anche i **proventi netti da altri strumenti finanziari valutati al fair value rilevato a conto economico**, che registrano una flessione, attestandosi a -401,0 milioni di euro (367,5 milioni al 31 dicembre 2010). In particolare, il deterioramento in termini di valore degli altri investimenti al fair value rilevato a conto economico viene solo parzialmente compensato dall'operatività in derivati e da minori perdite su cambi derivanti, in particolare, dal deprezzamento dell'euro rispetto al dollaro, con un impatto sul risultato operativo superiore di circa 100 milioni di euro rispetto a quello del 31 dicembre 2010.

Coerentemente con la sensibile riduzione del risultato finanziario il **risultato degli investimenti di pertinenza degli assicurati** passa da 13.558,7 milioni di euro al 31 dicembre 2010 a 4.566,3 milioni, registrando un calo di 8.994,9 milioni di cui 6.916,9 milioni relativi al minor risultato degli investimenti di pertinenza degli assicurati collegati a contratti *linked*.

<sup>11</sup> Si segnala che a partire dal 30 settembre 2011 una parte del portafoglio assicurativo israeliano, precedentemente classificato nel business tradizionale, è stato riclassificato tra i portafogli *unit e index-linked* per garantire una collocazione che meglio riflette le caratteristiche tecniche dei prodotti emessi.



## Risultato operativo: Spese di gestione assicurative e altre componenti operative

(in milioni di euro)	31.12.2011	31.12.2010	Quarto trimestre 2011	Quarto trimestre 2010
<b>Spese di gestione assicurative e altre componenti operative</b>	<b>-5.397,9</b>	<b>-5.351,7</b>	<b>-1.509,5</b>	<b>-1.440,6</b>
Spese di gestione assicurative	-5.262,9	-5.228,8	-1.465,2	-1.417,9
Altre componenti operative	-134,9	-122,9	-44,3	-22,7

Le **spese di gestione assicurative e le altre componenti operative** risultano in lieve aumento (+0,9%) attestandosi a 5.397,5 milioni di euro.

In particolare, le **spese di gestione relative all'attività assicurativa** sono ammontate a 5.258,4 milioni di euro (+0,7%). A fronte dell'incremento della produzione a premio annuo, i costi di acquisizione registrano un aumento (+0,4%) attestandosi a 4.195,1 milioni di euro. Le spese di amministrazione, inoltre, passano da 1.050,3 milioni di euro al 31 dicembre 2010 a 1.063,3 milioni (+1,2%).

	31.12.2011	31.12.2010	Quarto trimestre 2011	Quarto trimestre 2010
<b>Expense ratio</b>	<b>11,6%</b>	<b>10,4%</b>	<b>12,6%</b>	<b>10,4%</b>
Costi di acquisizione / premi netti	9,3%	8,3%	10,2%	8,4%
Spese di amministrazione / premi netti	2,3%	2,1%	2,3%	2,0%

L'incidenza percentuale dei costi di acquisizione e delle spese di amministrazione rispetto al volume premi passa all'11,6% (10,4% al 31 dicembre 2010) per effetto della riduzione della raccolta a premio unico che, attese le caratteristiche dei prodotti, hanno un tasso provvigionale inferiore.

L'incidenza del totale delle spese di amministrazione relative all'attività assicurativa sulle riserve tecniche medie passa pertanto da 0,35% a 0,34%.

Tasso spese amm. su RT medie	Expense ratio		Acquisition ratio		Administration ratio			
	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010		
<b>Totale Gruppo</b>	<b>0,34</b>	<b>0,35</b>	<b>11,6</b>	<b>10,4</b>	<b>9,3</b>	<b>8,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,1</b>
Italia	0,33	0,34	9,7	8,7	7,6	6,8	2,1	1,9
Francia	0,14	0,19	9,5	8,2	8,2	6,9	1,3	1,3
Germania	0,22	0,22	12,8	12,4	11,4	11,1	1,4	1,3
Paesi dell'Europa centro-orientale	1,25	1,30	19,8	17,3	14,6	12,4	5,2	4,9
Resto d'Europa	0,47	0,48	12,1	9,8	8,8	7,1	3,4	2,7
di cui Spagna	0,11	0,12	4,4	6,7	3,5	5,7	0,8	1,0
di cui Austria	0,51	0,53	13,3	13,4	9,7	9,5	3,6	3,9
di cui Svizzera	0,74	0,80	18,6	19,6	13,3	13,8	5,3	5,8
Resto del mondo	1,20	1,21	16,3	15,2	8,4	8,0	7,9	7,1

## Risultato non operativo

Il **risultato non operativo** del segmento vita passa da -183,1 milioni di euro al 31 dicembre 2010 a -743,6 milioni. Tale peggioramento è ascrivibile sia all'incremento delle perdite da valutazione sia a minori profitti netti di realizzo su strumenti finanziari. In particolare, le svalutazioni nette, non operative in quanto relative a investimenti del patrimonio libero o a titoli le cui svalutazioni non hanno inciso nella formazione delle riserve tecniche locali ma esclusivamente sul calcolo della passività differita verso gli assicurati, si attestano a -435,8 milioni di euro (-130,1 milioni al 31 dicembre 2010), determinate, in particolare, per 130,3 milioni di euro dalla svalutazione dei titoli governativi greci e per 277,6 milioni dalle perdite registrate sul portafoglio azionario, di cui 181,6 milioni relativi alla partecipazione in Telco.

## Risultato operativo del segmento vita

(in milioni di euro)	31.12.2011	31.12.2010	Quarto trimestre 2011	Quarto trimestre 2010
<b>Risultato operativo del segmento vita</b>	<b>2.541,7</b>	<b>3.025,9</b>	<b>563,6</b>	<b>724,1</b>
Premi netti	42.076,0	45.452,5	10.751,9	12.597,7
Oneri netti relativi ai sinistri	-40.769,8	-53.265,0	-12.413,1	-15.279,6
di cui variazione delle riserve tecniche collegati a contratti unit e index-linked	2.131,6	-6.157,8	-865,1	-2.583,6
Spese di gestione	-5.176,3	-5.136,6	-1.444,7	-1.389,4
Spese di gestione assicurative <sup>(*)</sup>	-5.137,3	-5.115,1	-1.433,5	-1.384,8
Altre spese di gestione	-38,9	-21,5	-11,2	-4,7
Commissioni nette	177,7	108,9	51,7	16,9
Proventi e oneri operativi derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	-3.054,9	4.728,2	1.166,8	1.819,0
di cui proventi netti da attività e passività finanziarie collegate a contratti unit e index-linked	-3.158,7	3.823,3	988,0	2.046,8
Proventi e oneri operativi derivanti da altri strumenti finanziari	9.336,2	11.212,4	2.473,9	2.963,8
Interessi e altri proventi	11.029,8	10.457,8	2.787,8	2.640,0
Profitti netti di realizzo operativi da altri strumenti finanziari e investimenti	2.018,5	1.838,5	553,5	572,5
Perdite nette da valutazione operative da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-2.967,4	-365,5	-666,8	-19,4
Interessi passivi relativi al debito operativo	-269,0	-209,1	-66,3	-52,0
Altri oneri da strumenti finanziari ed investimenti immobiliari	-475,8	-509,4	-134,3	-177,2
Altri costi e ricavi operativi <sup>(**)</sup>	-47,3	-74,6	-23,0	-4,2
<b>Risultato non operativo del segmento vita</b>	<b>-743,6</b>	<b>-183,1</b>	<b>-261,7</b>	<b>36,6</b>
Proventi e oneri non operativi derivanti da altri strumenti finanziari	-578,7	-72,8	-188,5	14,9
Profitti netti di realizzo non operativi da strumenti finanziari e investimenti immobiliari <sup>(***)</sup>	-142,9	57,3	-47,9	28,6
Perdite nette da valutazione non operative da strumenti finanziari e investimenti immobiliari <sup>(***)</sup>	-435,8	-130,1	-140,6	-13,7
Altri costi e ricavi non operativi <sup>(****)</sup>	-164,9	-110,3	-73,2	21,7
<b>Risultato del periodo prima delle imposte del segmento vita</b>	<b>1.798,1</b>	<b>2.842,8</b>	<b>301,9</b>	<b>760,7</b>

(\*) Le commissioni su contratti di investimento, che sono ammontate a 125,6 milioni di euro (113,7 milioni al 31 dicembre 2010), sono incluse nelle commissioni nette.

(\*\*) Al 31 dicembre 2011 l'importo è rettificato per imposte operative di 64,1 milioni di euro (40 milioni al 31 dicembre 2010) e per imposte non ricorrenti retrocesse agli assicurati in Germania per 45,7 milioni di euro.

(\*\*\*) 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.

## Premi diretti lordi per linea di business del segmento vita

(in milioni di euro)	31.12.2011	Individuali di risparmio e puro rischio	Individuali unit/index linked	Malattia	Collettive	Totale
Italia		10.494,7	248,3	0,0	1.580,5	12.323,5
Francia		5.980,1	1.258,7	898,0	658,2	8.795,0
Germania		6.985,9	3.249,9	2.400,7	896,8	13.533,4
Paesi dell'Europa centro-orientale		1.019,3	447,5	188,2	22,4	1.677,4
Resto d'Europa		1.964,8	2.562,3	269,0	761,9	5.558,1
di cui Spagna		682,7	13,4	0,0	355,0	1.051,1
di cui Austria		670,3	276,1	230,3	0,0	1.176,7
di cui Svizzera		272,4	818,6	9,0	1,7	1.101,7
Resto del Mondo		896,8	454,8	151,0	1.611,8	3.114,4
<b>Totale</b>		<b>27.341,6</b>	<b>8.221,6</b>	<b>3.907,0</b>	<b>5.531,7</b>	<b>45.001,9</b>

(in milioni di euro)	31.12.2010	Individuali di risparmio e puro rischio	Individuali unit/index linked	Malattia	Collettive	Totale
Italia		11.715,1	262,9	0,0	1.490,5	13.468,5
Francia		7.945,9	1.646,4	864,5	721,1	11.177,9
Germania		6.948,9	3.215,6	2.370,5	1.220,4	13.755,4
Paesi dell'Europa centro-orientale		1.089,1	483,3	174,0	19,8	1.766,1
Resto d'Europa		1.874,8	3.783,6	260,7	729,8	6.649,0
di cui Spagna		566,9	16,7	0,0	336,6	920,1
di cui Austria		644,9	289,9	221,6	0,0	1.156,4
di cui Svizzera		204,9	762,6	8,7	2,0	978,2
Resto del Mondo		865,4	400,6	117,7	1.612,8	2.996,5
<b>Totale</b>		<b>30.439,2</b>	<b>9.792,4</b>	<b>3.787,4</b>	<b>5.794,5</b>	<b>49.813,4</b>

## Situazione patrimoniale e finanziaria del segmento vita

### Investimenti

(in milioni di euro)	31.12.2011		30.09.2011		31.12.2010	
	Totale valori di bilancio	Composizione (%)	Totale valori di bilancio	Composizione (%)	Totale valori di bilancio	Composizione (%)
<b>Strumenti di capitale<sup>(*)</sup></b>	<b>13.414,7</b>	<b>5,3</b>	<b>14.363,9</b>	<b>5,5</b>	<b>18.921,4</b>	<b>7,3</b>
Attività finanziarie disponibili per la vendita	11.113,5	4,4	11.998,2	4,6	16.567,1	6,4
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	2.301,1	0,9	2.365,7	0,9	2.354,3	0,9
<b>Strumenti a reddito fisso<sup>(**)</sup></b>	<b>208.088,2</b>	<b>81,7</b>	<b>218.216,1</b>	<b>84,0</b>	<b>217.318,1</b>	<b>84,0</b>
Titoli di debito	186.112,5	73,1	197.261,6	77,5	197.878,3	76,5
Altri strumenti a reddito fisso <sup>(**)</sup>	21.975,8	8,6	20.954,5	8,1	19.439,8	7,5
Investimenti posseduti sino alla scadenza	3.706,7	1,5	3.517,4	1,4	3.722,7	1,4
Finanziamenti	58.236,2	22,9	59.553,0	22,9	59.572,2	23,0
Attività finanziarie disponibili per la vendita	138.343,2	54,3	147.242,5	56,7	145.574,5	56,3
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	7.802,2	3,1	7.903,1	3,0	8.448,6	3,3
<b>Investimenti immobiliari<sup>(***)</sup></b>	<b>9.823,6</b>	<b>3,9</b>	<b>9.972,1</b>	<b>3,8</b>	<b>8.614,1</b>	<b>3,3</b>
<b>Altri investimenti</b>	<b>6.017,6</b>	<b>2,4</b>	<b>6.417,4</b>	<b>2,5</b>	<b>6.898,7</b>	<b>2,7</b>
Partecipazioni in controllate, collegate e joint ventures	4.523,6	1,8	4.873,7	1,9	5.121,9	2,0
Derivati <sup>(****)</sup>	543,8	0,2	571,3	0,2	265,2	0,1
Crediti interbancari e verso la clientela bancaria	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Altri investimenti	950,2	0,4	972,3	0,4	1.511,6	0,6
<b>Disponibilità liquide e mezzi equivalenti<sup>(*****)</sup></b>	<b>17.256,9</b>	<b>6,8</b>	<b>10.678,3</b>	<b>4,1</b>	<b>6.980,4</b>	<b>2,7</b>
<b>Totale<sup>(*****)</sup></b>	<b>254.601,0</b>	<b>100,0</b>	<b>259.647,8</b>	<b>100,0</b>	<b>258.732,6</b>	<b>100,0</b>
Attività finanziarie collegate a contratti unit e index-linked	58.312,0		56.789,9		60.637,0	
<b>Totale investimenti complessivi</b>	<b>312.913,0</b>		<b>316.437,7</b>		<b>319.369,6</b>	

(\*) Le quote di OICR sono ammontate a 3.013,6 milioni di euro (3.034,8 milioni al 30 settembre 2011 e 3.561 milioni al 31 dicembre 2010).

(\*\*) Le quote di OICR sono ammontate a 7.409,7 milioni di euro (7.432,3 milioni al 30 settembre 2011 e 7.545,6 milioni al 31 dicembre 2010).

(\*\*\*) Le quote di OICR sono ammontate a 2.079,3 milioni di euro (2.247,4 milioni al 30 settembre 2011 e 2.250,6 milioni al 31 dicembre 2010).

(\*\*\*\*) Includono i derivati contabilizzati come passività pari a 845,6 milioni di euro (886,8 milioni al 30 settembre 2011 e 760,1 milioni di euro al 31 dicembre 2010).

(\*\*\*\*\*) Includono i Reverse REPO pari a 71,1 milioni di euro (594,6 milioni al 30 settembre 2011 e 1.958,7 milioni al 31 dicembre 2010) e i REPO pari a 359,1 milioni di euro (267,3 milioni al 30 settembre 2011 e 589,6 milioni al 31 dicembre 2010).

(\*\*\*\*\*\*) Includono i derivati classificati come passività e i REPO.

## Redditività degli investimenti e *harvesting rate* del segmento vita<sup>12</sup>

	Redditività corrente		Harvesting rate		Redditività di conto economico		Redditività complessiva	
	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010
Strumenti a reddito fisso	4,5%	4,4%	-0,5%	0,6%	4,0%	5,0%	0,8%	2,6%
Strumenti di capitale	3,8%	3,1%	-4,2%	1,5%	-0,4%	4,6%	-12,5%	3,7%
Investimenti immobiliari	7,3%	7,3%	1,7%	0,8%	9,0%	8,2%	8,7%	8,6%
Altri investimenti	2,8%	2,2%	-3,1%	-0,6%	-0,3%	1,6%	-0,3%	1,6%
<b>Totale investimenti</b>	<b>4,5%</b>	<b>4,3%</b>	<b>-0,8%</b>	<b>0,6%</b>	<b>3,7%</b>	<b>5,0%</b>	<b>0,2%</b>	<b>2,8%</b>

Al 31 dicembre 2011 il totale degli investimenti complessivi del segmento vita<sup>13</sup> è stato pari a 312.913,0 milioni di euro, di cui 304.378,4 milioni di euro collegate alle passività verso gli assicurati. La flessione rispetto al 31 dicembre 2010 (-2,0%) è determinata in particolare dall'accentuarsi nel quarto trimestre della crisi del debito sovrano dei Paesi dell'Area Euro ad elevato indebitamento che ha determinato una sensibile contrazione del valore di questi investimenti.

In particolare, il totale investimenti diversi dalle attività finanziarie collegate a contratti *linked* si attesta a 254.601,0 milioni di euro (258.732,6 milioni al 31 dicembre 2010) e queste ultime sono pari a 58.312,0 milioni (60.637,0 milioni al 31 dicembre 2010).

Nell'attuale scenario finanziario la strategia d'investimento posta in essere dal Gruppo nel segmento vita, sempre nel quadro di garantire un'allocazione degli attivi coerente con il profilo delle riserve tecniche, è quanto mai focalizzata all'ottimizzazione del profilo di rischio/rendimento in maniera coerente con le garanzie presenti nei portafogli in essere. In particolare, all'interno dell'Area Euro si sta perseguendo l'obiettivo tendenziale di annullare l'esposizione *cross-border* esistente nell'ambito di tale Area, portando a copertura delle passività dei singoli territori titoli della medesima nazione, fatto salvo il principio di congruità valutaria tra attivi e impegni. L'investimento in titoli *corporate* è stato orientato verso obbligazioni del settore *non-financials* e ha visto la preferenza per i titoli a breve e media scadenza, favorendo in tal modo una diminuzione del rischio di credito e quindi del capitale assorbito da questa classe di attivi.

Sempre con il medesimo obiettivo il Gruppo ha aumentato l'ammontare delle disponibilità liquide e altri mezzi equivalenti, la cui incidenza registra un incremento passando dal 2,7% al 31 dicembre 2010 al 6,8%. L'incidenza del portafoglio obbligazionario passa dall'84,0% al 31 dicembre 2010 all'81,7% e quella verso gli strumenti di capitale registra una flessione passando dal 7,3% al 31 dicembre 2010 al 5,3%. In particolare, con riferimento alla composizione del portafoglio degli investimenti obbligazionari si registra una flessione dell'esposizione verso i titoli governativi, che passano dal 57,1% al 31 dicembre 2010 al 54,2%, mentre la componente *corporate* aumenta, attestandosi al 45,8% (42,9% al 31 dicembre 2010). Sostanzialmente stabile la *duration* media del portafoglio obbligazionario, pari a 6,1 anni.

Prosegue l'incremento dell'esposizione dell'investimento immobiliare in questo segmento, che passa dal 3,3% al 31 dicembre 2010 al 3,9%, con l'obiettivo di supportare la redditività corrente nel contesto di bassi tassi di interesse presente in alcuni Paesi di operatività del Gruppo, garantendo in tal modo più elevati redditi indicizzati all'inflazione oltre ad un contenuto assorbimento di capitale e di realizzare gli aumenti di valore dei suddetti investimenti nel medio-lungo termine.

<sup>12</sup> La redditività degli investimenti e l'*harvesting rate* sono calcolati su base annua e non comprendono la redditività e l'*harvesting rate* derivanti da attività finanziarie collegate a contratti *linked*.

<sup>13</sup> Si segnala che a partire dal 30 settembre 2011 una parte del portafoglio assicurativo israeliano, precedentemente classificato nel business tradizionale, è stato riclassificato tra i portafogli *unit* e *index-linked* per garantire una collocazione che meglio riflette le caratteristiche tecniche dei prodotti emessi. Conseguentemente tutti gli investimenti posti a copertura di detto portafoglio sono stati coerentemente riclassificati anche con riferimento ai periodi comparativi.

Nonostante la difficile situazione dei mercati finanziari, la citata strategia implementata dal Gruppo ha consentito di incrementare la redditività degli investimenti che si attesta al 4,5% (4,3% al 31 dicembre 2010). Negativo, invece, il contributo al risultato del periodo derivante dalle operazioni di *harvesting* che passa da 0,6% al 31 dicembre 2010 a -0,8%. In particolare, a fronte di una sostanziale stabilità dei realizzi conseguiti dal Gruppo, si osservano sia maggiori perdite da valutazione registrate a partire dal secondo trimestre sui titoli ellenici che una contrazione del valore dei portafogli obbligazionari ed azionari registrata a conto economico, rilevata principalmente nel terzo trimestre dell'anno in corso.

Sempre a fronte della contrazione di valore dei portafogli azionari ed obbligazionari riflessa in particolare a patrimonio netto anche la redditività complessiva, che accoglie oltre alla redditività corrente le variazioni di valore del periodo rilevate sia a conto economico che a patrimonio netto, subisce una sensibile riduzione attestandosi a 0,2% (2,8% al 31 dicembre 2010).

Le azioni poste in essere dal Gruppo nel segmento vita sul **portafoglio obbligazionario**, finalizzate a sostenere un'adeguata liquidità dei portafogli assicurativi e un'accurata selezione di titoli governativi e titoli *corporate* di emittenti con valutazioni solide che garantiscano un'adeguata redditività cedolare, hanno consentito di sostenere la redditività corrente, che si attesta a 4,5% (4,4% al 31 dicembre 2010). Peggiora, invece, il contributo al risultato del periodo derivante dalle operazioni di realizzo e dalle valutazioni rilevate a conto economico (*harvesting rate*) che passa da 0,6% al 31 dicembre 2010 a -0,5%. A fronte di un incremento dei profitti di realizzo, che passano da 1.755,2 milioni di euro al 31 dicembre 2010 a 2.458,3 milioni, risultano infatti in aumento sia le perdite di realizzo, conseguite nell'ambito della riduzione dell'esposizione *cross-border*, pari a -1.009,4 milioni (-425,7 milioni al 31 dicembre 2010), che da valutazione, che si attestano a -2.114,6 milioni (-11,5 milioni al 31 dicembre 2010), registrate in particolare a partire dal secondo trimestre dell'anno sui titoli ellenici.

L'accentuarsi, in particolare nell'ultimo trimestre anno, della crisi del debito sovrano dei Paesi dell'Area Euro ad elevato indebitamento ha determinato una sensibile contrazione di valore rilevata a patrimonio netto dei portafogli obbligazionari, influenzando negativamente anche la redditività complessiva, che tiene conto delle variazioni di valore del periodo rilevate sia a conto economico che a patrimonio netto, che passa da 2,6% al 31 dicembre 2010 a 0,8%.

La redditività corrente degli **strumenti azionari** registra una crescita, attestandosi a 3,8% (3,1% al 31 dicembre 2010). L'*harvesting rate* complessivo scende, invece, da 1,5% al 31 dicembre 2010 a -4,2% risentendo sia delle maggiori perdite realizzate dal Gruppo, in particolare nell'ultimo trimestre, che dell'incremento delle perdite da valutazione registrate a conto economico a fronte dell'eccezionale volatilità dei corsi azionari che ha interessato in particolare il terzo trimestre dell'anno in corso, che ha mostrato tuttavia i primi segnali di ripresa nel quarto trimestre.

La redditività complessiva, che accoglie oltre alla redditività corrente le variazioni di valore del periodo rilevate sia a conto economico che a patrimonio netto, ancora pesantemente influenzata dall'andamento dei mercati azionari del terzo trimestre dell'anno rilevato a patrimonio netto, subisce una sensibile riduzione attestandosi a -12,5% (3,7% al 31 dicembre 2010).

Con riferimento agli **investimenti immobiliari** l'incidenza, calcolata sulla base dei valori di costo iscritti a bilancio, registra una crescita attestandosi a 3,9% (3,3% al 31 dicembre 2010) quale effetto della strategia di riduzione del rischio posta in atto dal Gruppo, che mira a ridurre l'esposizione nel comparto immobiliare del segmento danni aumentando invece gli investimenti nel segmento vita. Stabile, infine, a 7,3% la relativa redditività corrente mentre il contributo della redditività derivante dalle operazioni di realizzo, al netto delle svalutazioni e degli ammortamenti del periodo (*harvesting rate*) registra un miglioramento, passando da 0,8% al 31 dicembre 2010 a 1,7%.

(in milioni di euro)	31.12.2011	30.09.2011	31.12.2010
<b>Totale investimenti segmento vita</b>	<b>254.601,0</b>	<b>259.647,8</b>	<b>258.732,6</b>
Italia	69.743,8	72.095,0	75.230,7
Francia	65.605,6	68.543,1	67.906,0
Germania	75.128,5	74.921,7	72.747,6
Paesi dell'Europa centro-orientale	5.912,0	6.110,1	6.063,9
Resto d'Europa	25.106,0	25.271,4	24.715,4
di cui Spagna	7.493,0	7.685,9	7.622,2
di cui Austria	7.015,5	7.048,5	6.985,8
di cui Svizzera	3.529,6	3.411,6	3.125,5
Resto del mondo	13.105,1	12.706,5	12.069,0

### Passività verso gli assicurati del segmento vita

(in milioni di euro)	31.12.2011	30.09.2011	31.12.2010
<b>Totale passività verso gli assicurati del segmento vita</b>	<b>304.378,4</b>	<b>306.558,7</b>	<b>308.986,3</b>
Riserve tecniche e passività finanziarie nette:	316.563,6	315.998,8	313.347,9
tradizionali	258.310,9	258.714,1	252.387,8
linked	58.252,7	57.284,7	60.960,1
Passività differite verso assicurati	-12.185,2	-9.440,0	-4.361,6

Senza tener conto delle passività differite verso gli assicurati, le riserve tecniche e passività finanziarie nette del segmento vita<sup>14</sup> passano da 313.347,9 milioni di euro al 31 dicembre 2010 a 316.563,6 milioni, a seguito dell'incremento delle riserve relative al portafoglio tradizionale (+2,3%), che riflette il citato contributo della raccolta netta ed i redditi finanziari riconosciuti agli assicurati.

A seguito della pesante contrazione di valore registrata principalmente sui portafogli obbligazionari del Gruppo nel corso dell'anno, la voce delle Passività differite verso gli assicurati si attesta a -12.185,2 milioni di euro [-4.361,6 milioni di euro al 31 dicembre 2010].

(in milioni di euro)	31.12.2011			31.12.2010		
	Tradizionali	Linked	Totale	Tradizionali	Linked	Totale
<b>Riserve tecniche e passività finanziarie nette</b>	<b>258.310,9</b>	<b>58.252,7</b>	<b>316.563,6</b>	<b>252.387,8</b>	<b>60.960,1</b>	<b>313.347,9</b>
di cui Italia	79.863,0	5.692,2	85.555,2	77.088,2	6.282,8	83.371,0
di cui Francia	66.400,5	13.115,2	79.515,7	66.842,7	15.149,9	81.992,6
di cui Germania	74.897,3	12.050,5	86.947,8	72.289,3	12.448,8	84.738,1
di cui Paesi dell'Europa centro-orientale	5.504,6	1.259,4	6.764,0	5.597,4	1.317,8	6.915,2

<sup>14</sup> Si segnala che a partire dal 30 settembre 2011 una parte del portafoglio assicurativo israeliano, precedentemente classificato nel business tradizionale, è stato ri-classificato tra i portafogli *unit* e *index-linked* per garantire una collocazione che meglio riflette le caratteristiche tecniche dei prodotti emessi. Conseguentemente tutti gli investimenti posti a copertura di detto portafoglio sono stati coerentemente riclassificati anche con riferimento ai periodi comparativi.

## Segmento danni

- Premi emessi lordi pari a 22.765,4 milioni di euro (+3,2%)
- *Combined ratio* a 96,5% (-2,3 p.p.)
- Risultato operativo di 1.560,5 milioni di euro (+38,3%)

### Andamento economico del segmento danni

#### Andamento della raccolta

Si rafforza nel quarto trimestre il trend positivo registrato dai **premi lordi emessi** del segmento danni che si attestano a 22.765,4 milioni di euro (22.089,7 milioni al 31 dicembre 2010). La crescita del +3,2% a termini omogenei è ascrivibile all'incremento osservato sia nel comparto Auto, per effetto della crescita del premio medio realizzata in particolare nei tre principali Paesi di operatività del Gruppo, sia nell'intero comparto Non Auto, soprattutto in Francia, nei Paesi dell'Europa centro-orientale e in America Latina. Si segnala la ripresa dalla linee Aziende dopo la flessione osservata nei primi mesi dell'anno, nonostante il perdurare del difficile quadro macroeconomico che continua a caratterizzare principali Paesi di operatività del Gruppo.

#### Premi lordi emessi

(in milioni di euro)	31.12.2011	31.12.2010	Quarto trimestre 2011	Quarto trimestre 2010
<b>Premi lordi emessi del segmento danni</b>	<b>22.765,4</b>	<b>22.089,7</b>	<b>5.823,4</b>	<b>5.532,5</b>
Italia	7.501,0	7.440,1	2.526,1	2.470,8
Francia	4.056,5	3.891,5	875,2	814,4
Germania	3.062,4	2.997,5	562,9	529,7
Paesi dell'Europa centro-orientale	2.260,9	2.245,7	532,9	534,0
Resto d'Europa	4.329,5	4.203,2	905,0	873,4
di cui Spagna	1.373,8	1.371,7	323,0	313,6
di cui Austria	1.343,5	1.349,9	274,3	268,8
di cui Svizzera	657,9	579,9	51,1	53,5
Resto del mondo	1.555,1	1.311,7	421,3	310,2

I premi lordi emessi dell'**Italia** passano da 7.440,1 milioni di euro al 31 dicembre 2010 a 7.501,0 milioni. L'incremento registrato (+0,8%) è ascrivibile alla prosecuzione della crescita del comparto Auto (+3,4%), che continua a beneficiare della crescita del premio medio derivante dalle recenti politiche di riforma del portafoglio volte al recupero di adeguati livelli di redditività tecnica, in parte compensato dall'andamento della raccolta dei rami Non Auto (-1,9%). Questi ultimi risentono della flessione della linea Aziende, condizionata dalla congiuntura economica del Paese e dal maggior rigore assuntivo, e dal calo della linea Infortuni e malattia, in particolare per la programmata contrazione nella raccolta delle polizze collettive Malattia.



Si rafforza lo sviluppo della raccolta, già osservato ai nove mesi, anche in **Francia** ove i premi lordi emessi si attestano a 4.056,5 milioni di euro (3.891,5 milioni al 31 dicembre 2010). Infatti, grazie al positivo andamento sia del comparto Auto (+2,2%) a seguito degli effetti degli incrementi tariffari applicati negli ultimi periodi, che di quello Non Auto (+4,0%) ascrivibile in particolare alla linea Persone (+6,4%) e Aziende (+2,7%), si osserva una crescita della raccolta complessiva del 4,2%. In particolare, all'interno della linea Persone, il settore Assistenza di Gruppo, che fa capo al territorio francese, registra un recupero rispetto ai primi nove mesi dell'anno attestandosi a 639,6 milioni di euro al 31 dicembre 2011 (+2,0% a termini omogenei).

Anche in **Germania** la crescita del 2,2% registrata dai premi lordi emessi, che si attestano a 3.062,4 milioni di euro (2.997,5 milioni al 31 dicembre 2010), è ascrivibile sia al ramo Auto (+1,2%) che a tutte le linee di business del Non Auto (+2,7%), soprattutto grazie allo sviluppo della linea Persone. In particolare, il ramo Auto, dopo un 2010 in cui aveva sofferto di una forte competizione tariffaria, conferma i tassi di crescita già osservati nei primi nove mesi grazie agli effetti dell'aumento del premio medio, sia sulla nuova produzione che sul portafoglio esistente, e dell'ampliamento del portafoglio.

In inversione di tendenza rispetto ai primi nove mesi dell'anno, i premi lordi emessi dei **Paesi dell'Europa centro-orientale** registrano una crescita dell'1,3% a termini omogenei, attestandosi a 2.260,9 milioni di euro (2.245,7 milioni al 31 dicembre 2010). In dettaglio, si osserva uno sviluppo del comparto Non Auto (+12,0% a termini omogenei) ascrivibile al buon andamento di tutte le linee di business e in particolare le linee Infortuni e malattia in Russia, la linea Aziende in Polonia, Russia e Ungheria e la linea Persone principalmente in Romania. Tale incremento è solo parzialmente compensato dalla flessione del ramo Auto (-9,6% a termini omogenei) caratterizzato da una forte concorrenza, determinata dalla bassa sinistralità di tale comparto, osservata in Repubblica Ceca, Romania ed Ungheria mentre risulta positivo il trend in Polonia.

I premi lordi emessi del **Resto d'Europa** risultano complessivamente in crescita (+1,6% a termini omogenei).

In particolare, seppur in rallentamento rispetto ai primi nove mesi dell'anno, i premi lordi emessi della **Svizzera** registrano un incremento (+1,2% a termini omogenei) attestandosi a 657,9 milioni di euro (579,9 milioni al 31 dicembre 2010). Tale crescita è ascrivibile sia al comparto Auto (+1,9% a termini omogenei) che a quello Non Auto (+0,7% a termini omogenei) grazie allo sviluppo delle linee Persone. Il comparto Infortuni e malattia, seppure in ripresa rispetto al calo osservato nel primo semestre, mostra una lieve flessione (-0,8% a termini omogenei) che riflette il mancato rinnovo di alcuni contratti collettivi non rispondenti ai requisiti di economicità del Gruppo.

Sostanzialmente stabili i premi lordi emessi dall'**Austria** che si attestano a 1.343,5 milioni di euro (1.349,9 milioni al 31 dicembre 2010). Il contenuto calo osservato nel comparto Auto (-0,3% a termini omogenei) determinato dall'andamento della linea RC in particolare per la cancellazione di alcuni contratti relativi alla clientela *corporate*, risulta essere sostanzialmente compensato dall'andamento positivo dei rami Non Auto (+1,2% a termini omogenei). Questi ultimi sono trainati dallo sviluppo della linea Persone, i cui premi riflettono gli aumenti tariffari applicati, che compensano la flessione delle linee Aziende determinata dall'attuazione di una rigorosa politica sottoscrittiva.

Grazie alla ripresa della raccolta registrata nell'ultimo trimestre dell'anno, i premi emessi lordi della **Spagna** rimangono stabili attestandosi a 1.373,8 milioni di euro (1.371,7 milioni al 31 dicembre 2010). Sostanzialmente invariati, infatti, risultano essere i premi del ramo Auto e quelli del Non Auto, grazie allo sviluppo delle linee Persone (+7,7%) e Infortuni e Malattia che compensano la flessione della linea Aziende (-7,5%), che continua a risentire della difficile situazione economica del Paese, in particolare nei settori trasporti e costruzioni.

Positivo anche il contributo della raccolta del **Resto del mondo** che evidenzia una crescita, grazie, in particolare all'andamento registrato in **America Latina** (+31,1% a termini omogenei). Quest'ultima beneficia sia di uno sviluppo del settore Auto (+22,0% a termini omogenei) in Messico e soprattutto in Argentina, dove in particolare perdura l'effetto combinato degli incrementi tariffari e degli adeguamenti inflazionistici, che della crescita osservata nel comparto Non Auto (+54,9% a termini omogenei) ascrivibile alle linee Aziende principalmente in Messico e Argentina ed al buon andamento del business Malattia, anch'esso registrato in Messico.

Infine, grazie alla performance sia del settore Auto (+2,8% a termini omogenei) che dei rami Non Auto (+3,3% a termini omogenei) ascrivibile alle linee Persone, risulta in crescita anche la raccolta realizzata in **Medio Oriente** (+3,1% a termini omogenei).

## Risultato operativo

(in milioni di euro)	31.12.2011	31.12.2010	Quarto trimestre 2011	Quarto trimestre 2010
<b>Risultato operativo</b>	<b>1.560,5</b>	<b>1.128,1</b>	<b>356,7</b>	<b>245,8</b>
Risultato tecnico	669,3	184,3	177,0	31,5
Risultato finanziario	1.120,3	1.196,1	272,5	303,0
Altre componenti operative	-229,0	-252,3	-92,9	-88,7

Rafforzando il trend di sviluppo osservato durante tutto il corso dell'anno il **risultato operativo** del segmento danni si attesta a 1.560,5 milioni di euro, registrando un incremento del 38,3% rispetto al 31 dicembre 2010. Tale andamento beneficia in particolare del sensibile aumento del risultato tecnico, che rappresenta la differenza tra i premi e i costi relativi all'attività assicurativa, quali sinistri, spese di amministrazione e acquisizione, altri oneri tecnici. In contenuta flessione, inoltre, il risultato finanziario, grazie ad una gestione attiva degli investimenti che, nell'attuale contesto di mercato, è focalizzata a sostenere la redditività corrente, nell'ambito della strategia di investimento complessiva del Gruppo finalizzata alla riduzione della rischiosità degli investimenti di questo segmento attraverso una contrazione dell'esposizione immobiliare ed azionaria.

Il miglioramento del risultato tecnico deriva da un lato, dagli effetti positivi sulla sinistralità corrente non catastrofe delle politiche tariffarie e sottoscrittive poste in atto nel corso dell'anno e, dall'altro, dal minor peso degli eventi catastrofici. Questi ultimi hanno determinato a livello di Gruppo sinistri netti per circa 177 milioni di euro (383 milioni al 31 dicembre 2010), principalmente riferibili alle tempeste che hanno interessato la Germania in agosto e settembre (per complessivi 57 milioni di euro), al terremoto in Giappone registrato in marzo (per 30 milioni di euro), all'alluvione in Thailandia (30 milioni di euro) e alle alluvioni che hanno colpito in autunno alcune città italiane (per complessivi 26 milioni di euro) e il sud della Francia (per complessivi 22 milioni di euro). Il risultato operativo rispetto al 2010 è stato pertanto influenzato da minori oneri catastrofici per circa 206 milioni di euro, comprensivi del conseguente minor recupero riassicurativo attese le caratteristiche tecniche delle coperture catastrofali di Gruppo. Per effetto del miglioramento della sinistralità, il risultato dell'attività di riassicurazione passiva del Gruppo ha inciso nel complesso sul risultato operativo per 270 milioni di euro, passando da -392 milioni dello scorso esercizio a -662 milioni del 2011. La crescita del risultato operativo ha determinato il miglioramento di quasi il 30% della redditività operativa del segmento danni<sup>15</sup> che passa dal 3,07% al 31 dicembre 2010 al 4,32%.

(in milioni di euro)	31.12.2011	31.12.2010	Quarto trimestre 2011	Quarto trimestre 2010
<b>Premi lordi emessi del segmento danni</b>	<b>1.560,5</b>	<b>1.128,1</b>	<b>356,6</b>	<b>245,8</b>
Italia	399,4	205,5	103,6	-1,2
Francia	252,2	149,1	58,7	7,1
Germania	259,2	307,9	64,8	70,0
Paesi dell'Europa centro-orientale	285,7	218,3	61,9	95,6
Resto d'Europa	335,4	199,1	76,7	60,2
di cui Spagna	138,9	105,2	27,2	20,8
di cui Austria	107,2	101,6	33,7	34,7
di cui Svizzera	51,3	46,1	16,2	13,8
Resto del mondo	28,7	48,3	-9,1	14,2

<sup>15</sup> Pari al rapporto tra il risultato operativo e gli investimenti medi a valori di bilancio del segmento danni nella configurazione descritta nella Nota Metodologica allegata alla presente Relazione.

Per quanto riguarda il risultato operativo nei principali Paesi di operatività del Gruppo, si distinguono, in particolare, le crescite sostenute dei risultati operativi dell'**Italia**, della **Francia** e dei **Paesi dell'Europa centro-orientale**, trainate dal positivo andamento dei margini tecnici. In rafforzamento, sempre grazie al miglioramento della sinistralità, anche il contributo proveniente dai Paesi del Resto d'Europa e in particolar modo dalla **Spagna**. Il risultato operativo della **Germania**, invece, registra una flessione, influenzata da minori dividendi. Risulta in calo anche la performance operativa del **Resto del Mondo**, a causa prevalentemente del risultato del Medio Oriente, che condiziona anche la flessione del quarto trimestre.

### Risultato operativo: Risultato tecnico

(in milioni di euro)	31.12.2011	31.12.2010	Quarto trimestre 2011	Quarto trimestre 2010
<b>Risultato tecnico</b>	<b>669,3</b>	<b>184,3</b>	<b>177,0</b>	<b>31,5</b>
Premi netti di competenza	20.662,5	20.274,0	5.295,1	5.143,1
Oneri netti relativi ai sinistri	-14.247,4	-14.451,4	-3.579,7	-3.638,8
Spese di gestione assicurative	-5.699,9	-5.582,2	-1.527,0	-1.450,7
Altri oneri tecnici netti	-45,9	-56,1	-11,4	-22,2

Come sopra anticipato, prosegue la sensibile crescita del **risultato tecnico**, che passa da 184,3 milioni di euro al 31 dicembre 2010 a 669,3 milioni, grazie all'efficacia delle politiche tariffarie, sottoscritive e liquidative che hanno portato ad una diminuzione del costo medio del pagato nei principali Paesi di operatività del Gruppo. Tali andamenti hanno determinato il miglioramento del *combined ratio*, che si attesta a 96,5% (98,8% al 31 dicembre 2010).

	31.12.2011	31.12.2010	Quarto trimestre 2011	Quarto trimestre 2010
Combined ratio	96,5%	98,8%	96,4%	99,0%
Loss ratio	69,0%	71,3%	67,6%	70,8%
Expense ratio	27,6%	27,5%	28,8%	28,2%
Costi di acquisizione/premi netti	21,6%	21,5%	22,7%	22,3%
Spese di amministrazione/premi netti	6,0%	6,0%	6,1%	5,9%

Confermando il trend già evidenziato nei primi nove mesi dell'anno il *loss ratio* registra una contrazione (-2,3 p.p.), attestandosi al 69,0%. Prosegue infatti la flessione della sinistralità corrente non catastrofale (-1,7 p.p.) per effetto della riduzione osservata sia nel comparto Non Auto, in Italia e nei mercati esteri, soprattutto in Germania, Paesi dell'Europa centro-orientale e Spagna, che nel ramo Auto, in particolare in Italia, anche grazie all'efficace attività di liquidazione sinistri.

Il citato miglioramento della sinistralità corrente è in parte compensato sia da un minor apporto delle generazioni precedenti, ottenuto comunque nel consueto contesto di prudenzialità della politica di riservazione del Gruppo, che dal citato maggior onere di riassicurazione.

A seguito dello sviluppo della raccolta, le spese di gestione assicurativa registrano un aumento del 2,1%, attestandosi a 5.699,9 milioni di euro. Risultano infatti in crescita i costi di acquisizione, pari a 4.461,9 milioni di euro, il cui aumento del 2,2% risulta concentrato principalmente nel comparto Non Auto *retail* - caratterizzato da costi sottoscrivi più elevati stante la minore sinistralità del comparto stesso - in particolare in Francia, Paesi dell'Europa centro-orientale, America Latina e Svizzera. In aumento, infine, anche le spese di amministrazione (+1,8%), che si attestano a 1.238,0 milioni di euro, sostanzialmente a fronte degli incrementi registrati in America Latina, legati anche alla dinamica del tasso di inflazione che caratterizza i Paesi di quest'area.

L'*expense ratio* resta comunque sostanzialmente stabile al 27,6% [27,5% al 31 dicembre 2010].

(% )	Combined ratio <sup>(*)</sup>		Loss ratio		Expense ratio	
	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010
<b>Totale del Gruppo</b>	<b>96,5</b>	<b>98,8</b>	<b>69,0</b>	<b>71,3</b>	<b>27,6</b>	<b>27,5</b>
Italia	96,8	99,6	74,7	77,5	22,0	22,1
Francia	98,7	101,3	71,2	73,3	27,5	28,1
Germania	94,4	95,2	65,1	65,1	29,4	30,1
Paesi dell'Europa centro-orientale	89,5	93,2	54,5	60,2	35,0	33,0
Resto d'Europa	96,4	99,3	68,3	71,4	28,1	28,0
di cui Spagna	94,8	98,1	68,0	71,2	26,8	26,8
di cui Austria	95,3	95,2	68,2	68,3	27,1	26,9
di cui Svizzera	95,5	95,9	69,0	69,0	26,5	26,9
Resto del mondo	104,2	101,6	65,4	64,3	38,8	37,2

(\*) L'impatto dei sinistri catastrofali incide sul combined ratio dell'intero Gruppo per 0,9 p.p., tra cui 0,4 p.p. in Italia, 0,6 p.p. in Francia, 1,9 p.p. in Germania e 0,8 p.p. in Svizzera (al 31 dicembre 2010 avevano inciso per complessivi 1,9 p.p., di cui 0,8 p.p. in Italia, 2,3 p.p. in Francia, 1,6 p.p. in Germania, 5,6 p.p. nei Paesi dell'Europa centro-orientale e per 0,8 p.p. in Spagna).

Con riferimento all'andamento del *combined ratio* nei principali Paesi di operatività del Gruppo, l'indice in **Italia** migliora di 2,8 p.p., attestandosi a 96,8%. A fronte di una stabilità dell'*expense ratio*, che si attesta a 22,0% grazie al contenimento delle spese di gestione, il miglioramento del *combined ratio* è interamente ascrivibile al positivo andamento della sinistralità frutto di un'efficace politica sottoscrivitiva e liquidativa. Quest'ultima registra una flessione di 2,8 p.p. e riflette il miglioramento osservato in entrambi i comparti. Come già anticipato, il Paese è stato interessato da forti alluvioni verificatisi nei mesi di ottobre e novembre che hanno pesato per 0,4 p.p. sulla sinistralità (0,8 p.p. al 31 dicembre 2010).

Il *combined ratio* della **Francia** si attesta a 98,7%. Il miglioramento di 2,6 p.p. è ascrivibile alla flessione sia del *loss ratio* (-2,1 p.p.), concentrata nel comparto Auto, che dell'*expense ratio* (-0,5 p.p.) che si attesta a 27,5% per effetto del contenimento delle spese di amministrazione. Nel mese di novembre il sud del Paese è stato colpito da un'alluvione i cui effetti hanno pesato per 0,6 p.p. sul *loss ratio*. Nello scorso esercizio analoghi eventi catastrofali avevano pesato per 2,3 p.p..

In miglioramento anche il *combined ratio* della **Germania**, che si attesta a 94,4% (-0,8%); a fronte di una stabilità del *loss ratio* a 65,1% la flessione deriva dalla contrazione osservata nell'*expense ratio* (-0,7 p.p.) che, grazie al contenimento delle spese, si attesta a 29,4%. Nei mesi di agosto e settembre sul territorio si sono abbattute tempeste che hanno pesato per circa 57 milioni di euro (pari a 1,9 p.p.); nel 2010 l'impatto degli eventi catastrofali era stato di 1,6 p.p..

In sensibile miglioramento il *combined ratio* dei **Paesi dell'Europa centro-orientale** che, confermandosi il migliore a livello di Gruppo, si attesta a 89,5% (-3,7 p.p.). In particolare, l'incremento dell'*expense ratio* di 2,0 p.p., determinato dall'incremento degli oneri di acquisizione del comparto Non Auto – il cui peso sul totale portafoglio è in aumento – risulta essere più che compensato dal sensibile miglioramento della sinistralità (-5,7 p.p.) che si attesta a 54,5%, grazie alla contrazione osservata nel comparto Non Auto. Tale flessione è stata positivamente influenzata anche dall'assenza di sinistri catastrofali che nel corrispondente periodo dell'esercizio precedente avevano pesato per 5,6 p.p..

Il *combined ratio* dell'**Austria** risulta sostanzialmente invariato attestandosi a 95,3%. In particolare, a fronte della stabilità del *loss ratio*, che si attesta a 68,2%, il tasso costi registra un contenuto incremento (+0,2 p.p.), determinato dall'aumento degli oneri di acquisizione del comparto Non Auto.

In sensibile miglioramento il *combined ratio* della **Spagna** (-3,3 p.p.) che si attesta a 94,8%, grazie al positivo andamento del *loss ratio* (-3,3 p.p.) osservato sia nel comparto Auto che, più marcatamente, in quello Non Auto. Stabile il tasso costi.

In lieve decremento infine il *combined ratio* della **Svizzera**, che si attesta a 95,5%. Invariato il *loss ratio*, pari a 69,0%, su cui pesano sinistri catastrofali per 0,8 p.p., mentre il tasso spese registra un leggero decremento di 0,3 p.p..

## Risultato operativo: Risultato finanziario

(in milioni di euro)	31.12.2011	31.12.2010	Quarto trimestre 2011	Quarto trimestre 2010
<b>Risultato finanziario</b>	<b>1.120,3</b>	<b>1.196,1</b>	<b>272,5</b>	<b>303,0</b>
Redditi correnti da investimenti	1.631,0	1.678,0	421,6	437,8
Altri oneri finanziari netti operativi	-510,7	-481,9	-149,1	-134,8

Il **risultato finanziario** del segmento danni, costituito dai redditi correnti da investimenti e da altri oneri finanziari netti operativi, passa da 1.196,1 milioni di euro al 31 dicembre 2010 a 1.120,3 milioni di euro. La strategia di *de-risking* posta in essere dal Gruppo in questo segmento ha consentito di preservare la redditività corrente del totale degli investimenti calcolata sulla base dei valori di bilancio stabile al 4,3%, caratterizzata dall'incremento registrato nei redditi derivanti da titoli a reddito fisso che compensa il calo dei dividendi e la riduzione dei redditi correnti derivanti da investimenti immobiliari, dovuta al decremento della loro incidenza in questo segmento.

I **redditi correnti da investimenti** sono passati da 1.678,0 milioni di euro al 31 dicembre 2010 a 1.631,0 milioni. Come anticipato, come conseguenza della strategia di investimento adottata dal Gruppo in questo segmento, i redditi derivanti dagli investimenti in titoli a reddito fisso aumentano, passando da 905,5 milioni di euro al 31 dicembre 2010 a 927,0 milioni, con la relativa redditività che cresce al 3,9%, mentre si riducono sia i dividendi (pari a 104,5 milioni di euro, 118,2 milioni al 31 dicembre 2010), pur registrando un'incremento della relativa redditività al 2,8%, che i redditi correnti derivanti dagli investimenti immobiliari (pari a 497,2 milioni di euro, 533,5 milioni al 31 dicembre 2010) con una redditività sostanzialmente stabile al 8,6%.

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 -510,7 milioni di euro (-481,9 al 31 dicembre 2010).

## 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, si attestano a -229,0 milioni di euro (-252,3 milioni di euro al 31 dicembre 2010).

## Risultato non operativo

Il **risultato non operativo** del segmento danni si attesta a -605,7 milioni di euro (-238,8 milioni al 31 dicembre 2010), risentendo del deterioramento del risultato non operativo della gestione finanziaria determinato dalle condizioni di estrema volatilità dei mercati finanziari.

In particolare, il **risultato non operativo della gestione finanziaria** risente sia della flessione dei profitti netti di realizzo, che passano da 412,3 milioni di euro al 31 dicembre 2010 a 243,8 milioni, che dell'incremento delle perdite da valutazione sugli investimenti del Gruppo che si attestano a -652,8 milioni di euro (-381,3 milioni al 31 dicembre 2010). Queste ultime sono ascrivibili, in dettaglio, per 166,4 milioni di euro alle perdite di valore registrate sugli investimenti azionari in particolare nel secondo e terzo trimestre, nonché per 178,4 milioni ai titoli di stato ellenici. Infine, si segnala che i profitti netti di realizzo ricomprendono la plusvalenza realizzata sulla partecipazione in Banorte per circa 108 milioni di euro.

Anche i proventi netti derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico, infine, registrano un risultato negativo pari a -34,2 milioni di euro (37,4 milioni al 31 dicembre 2010), risentendo della volatilità dei mercati finanziari.

Gli **altri costi e ricavi non operativi** passano da -307,2 milioni di euro al 31 dicembre 2010 a -162,4 milioni, di cui 77,1 milioni relativi all'ammortamento del valore dei portafogli acquisiti direttamente o attraverso l'ottenimento del controllo di imprese assicurative o operanti nel segmento finanziario (77,3 milioni al 31 dicembre 2010), beneficiando di minori costi non ricorrenti.

## Risultato operativo del segmento danni

(in milioni di euro)	31.12.2011	31.12.2010	Quarto trimestre 2011	Quarto trimestre 2010
<b>Risultato operativo del segmento danni</b>	<b>1.560,5</b>	<b>1.128,1</b>	<b>356,6</b>	<b>245,8</b>
Premi netti di competenza	20.662,5	20.274,0	5.295,1	5.143,1
Oneri netti relativi ai sinistri	-14.247,4	-14.451,4	-3.579,7	-3.638,8
Spese di gestione	-5.715,4	-5.601,8	-1.528,7	-1.455,1
Spese di gestione assicurative	-5.699,9	-5.582,2	-1.527,0	-1.450,7
Altre spese di gestione	-15,5	-19,6	-1,7	-4,3
Commissioni nette	-0,2	0,0	-0,2	0,2
Proventi e oneri operativi derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	40,7	43,8	16,5	13,4
Proventi e oneri operativi derivanti da altri strumenti finanziari	1.079,6	1.152,3	256,0	289,6
Interessi e altri proventi	1.590,3	1.634,2	405,1	424,3
Interessi passivi relativi al debito operativo	-198,4	-155,5	-66,6	-36,2
Altri oneri da strumenti finanziari ed investimenti immobiliari	-312,3	-326,4	-82,5	-98,5
Altri costi e ricavi operativi	-259,3	-288,7	-102,5	-106,8
<b>Risultato non operativo del segmento danni</b>	<b>-605,7</b>	<b>-238,8</b>	<b>-88,6</b>	<b>-38,8</b>
Proventi e oneri non operativi derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	-34,2	37,4	-6,0	0,1
Proventi e oneri non operativi derivanti da altri strumenti finanziari	-409,0	31,0	-8,8	78,9
Profitti netti di realizzo da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	243,8	412,3	149,5	166,5
Perdite nette da valutazione da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-652,8	-381,3	-158,3	-87,6
Altri costi e ricavi non operativi	-162,4	-307,2	-73,8	-117,7
<b>Risultato del periodo prima delle imposte del segmento danni</b>	<b>954,9</b>	<b>889,4</b>	<b>268,0</b>	<b>207,0</b>

## Premi diretti lordi per linea di business del segmento danni

(in milioni di euro)	31.12.2011	Non auto			Totale	
		Auto	Persone	Aziende Infortuni/Malattia <sup>(*)</sup>		
Italia		3.264,2	860,6	1.917,2	1.313,4	7.355,5
Francia		1.112,5	1.439,1	756,7	476,8	3.785,1
Germania <sup>(*)</sup>		1.092,9	1.211,1	282,3	472,2	3.058,5
Paesi dell'Europa centro-orientale		1.010,6	347,8	553,0	309,1	2.220,4
Resto d'Europa		1.553,7	992,8	976,8	650,2	4.173,5
di cui Spagna		367,8	387,2	412,6	170,8	1.338,4
di cui Austria <sup>(*)</sup>		526,3	310,9	344,6	143,7	1.325,4
di cui Svizzera		315,6	186,7	3,2	150,3	655,8
Resto del Mondo		871,7	56,1	456,9	114,5	1.499,2
<b>Totale</b>		<b>8.905,7</b>	<b>4.907,5</b>	<b>4.942,7</b>	<b>3.336,3</b>	<b>22.092,3</b>

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

(in milioni di euro)	31.12.2010	Non auto			Totale	
		Auto	Persone	Aziende Infortuni/Malattia <sup>(*)</sup>		
Italia		3.155,8	834,0	1.965,8	1.372,4	7.327,9
Francia		1.088,5	1.352,5	736,6	481,0	3.658,6
Germania <sup>(*)</sup>		1.079,9	1.177,0	278,1	458,5	2.993,6
Paesi dell'Europa centro-orientale		1.128,1	326,3	505,8	251,9	2.212,1
Resto d'Europa		1.487,0	903,7	1.053,9	613,2	4.057,7
di cui Spagna		369,1	359,3	446,0	166,7	1.341,1
di cui Austria <sup>(*)</sup>		527,9	273,9	375,7	145,0	1.322,5
di cui Svizzera		276,5	163,6	2,9	135,1	578,1
Resto del Mondo		781,0	50,0	363,2	72,1	1.266,3
<b>Totale</b>		<b>8.720,3</b>	<b>4.643,5</b>	<b>4.903,3</b>	<b>3.249,1</b>	<b>21.516,2</b>

(\*) 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)	31.12.2011		30.09.2011		31.12.2010	
	Totale valori di bilancio	Composizione (%)	Totale valori di bilancio	Composizione (%)	Totale valori di bilancio	Composizione (%)
<b>Strumenti di capitale<sup>(*)</sup></b>	<b>3.218,2</b>	<b>9,2</b>	<b>3.460,4</b>	<b>9,8</b>	<b>4.000,4</b>	<b>11,0</b>
Attività finanziarie disponibili per la vendita	2.962,5	8,5	3.203,0	9,1	3.689,0	10,1
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	255,7	0,7	257,3	0,7	311,4	0,9
<b>Strumenti a reddito fisso<sup>(**)</sup></b>	<b>22.193,6</b>	<b>63,5</b>	<b>23.039,6</b>	<b>65,2</b>	<b>21.876,6</b>	<b>60,1</b>
Titoli di debito	19.193,4	54,9	20.307,7	58,1	19.230,4	52,8
Altri strumenti a reddito fisso <sup>(**)</sup>	3.000,2	8,6	2.731,8	7,7	2.646,2	7,3
Investimenti posseduti sino alla scadenza	171,0	0,5	200,6	0,6	214,0	0,6
Finanziamenti	4.477,4	12,8	4.296,2	12,2	4.405,5	12,1
Attività finanziarie disponibili per la vendita	17.054,1	48,8	18.060,0	51,1	16.573,9	45,5
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	491,1	1,4	482,8	1,4	683,1	1,9
<b>Investimenti immobiliari<sup>(***)</sup></b>	<b>5.473,9</b>	<b>15,7</b>	<b>5.533,7</b>	<b>15,7</b>	<b>6.387,8</b>	<b>17,5</b>
<b>Altri investimenti</b>	<b>623,8</b>	<b>1,8</b>	<b>826,6</b>	<b>2,3</b>	<b>960,4</b>	<b>2,6</b>
Partecipazioni in controllate, collegate e joint ventures	580,7	1,7	783,1	2,2	907,9	2,5
Derivati <sup>(****)</sup>	1,6	0,0	-15,3	0,0	15,3	0,0
Crediti interbancari e verso la clientela bancaria	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Altri investimenti	41,5	0,1	58,7	0,2	37,2	0,1
<b>Disponibilità liquide e mezzi equivalenti<sup>(*****)</sup></b>	<b>3.456,6</b>	<b>9,9</b>	<b>2.469,9</b>	<b>7,0</b>	<b>3.183,7</b>	<b>8,7</b>
<b>Totale investimenti complessivi<sup>(*****)</sup></b>	<b>34.966,0</b>	<b>100,0</b>	<b>35.330,1</b>	<b>100,0</b>	<b>36.408,9</b>	<b>100,0</b>

(\*) Le quote di OICR sono ammontate a 551,2 milioni di euro (607,8 milioni al 30 settembre 2011 e 635,6 milioni al 31 dicembre 2010).

(\*\*) Le quote di OICR sono ammontate a 561,5 milioni di euro (571,3 milioni al 30 settembre 2011 e 524,3 milioni al 31 dicembre 2010).

(\*\*\*) Le quote di OICR sono ammontate a 160,8 milioni di euro (167,8 milioni al 30 settembre 2011 e 161,6 milioni al 31 dicembre 2010).

(\*\*\*\*) Includono i derivati contabilizzati come passività pari a 56,8 milioni di euro (73,8 milioni al 30 settembre 2011 e 28,6 milioni al 31 dicembre 2010).

(\*\*\*\*\* Includono i Reverse REPO pari a 141,3 milioni di euro (228,7 milioni al 30 settembre 2011 e 317,7 milioni al 31 dicembre 2010) e i REPO pari a 0 milioni di euro (9,0 milioni al 30 settembre 2011 e 7,8 milioni al 31 dicembre 2010).

(\*\*\*\*\* Includono i derivati classificati come passività e i REPO.



## Redditività degli investimenti e *harvesting rate* del segmento danni<sup>16</sup>

	Redditività corrente		Harvesting rate		Redditività di conto economico		Redditività complessiva	
	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010
Strumenti a reddito fisso	3,9%	3,8%	-0,9%	0,8%	3,0%	4,6%	1,2%	3,2%
Strumenti di capitale	2,8%	2,6%	-6,0%	-0,2%	-3,2%	2,4%	-7,9%	0,8%
Investimenti immobiliari	8,6%	8,7%	2,5%	2,3%	11,1%	11,0%	11,1%	11,2%
Altri investimenti	1,9%	2,9%	1,6%	-1,0%	3,5%	1,9%	3,5%	1,9%
<b>Totale investimenti</b>	<b>4,3%</b>	<b>4,4%</b>	<b>-0,7%</b>	<b>0,7%</b>	<b>3,8%</b>	<b>5,3%</b>	<b>2,2%</b>	<b>4,3%</b>

Nel segmento danni gli investimenti complessivi passano da 36.408,9 milioni di euro al 31 dicembre 2010 a 34.966,0 milioni (-4,0%).

Tale riduzione è condizionata dal contesto finanziario che, in particolare nel terzo trimestre dell'anno, è stato caratterizzato da una forte contrazione del valore degli investimenti azionari che, a fine 2011 si attestano a 3.218,2 milioni di euro (4.000,4 milioni al 31 dicembre 2010).

Inoltre il proseguimento della politica di riallocazione degli investimenti immobiliari al patrimonio del segmento vita ha determinato la riduzione di questa categoria di attivi, che passano da 6.387,8 milioni al 31 dicembre 2010 a 5.473,9 milioni di euro.

Nell'ambito dell'investimento obbligazionario, inoltre, a fronte della forte contrazione del valore dei portafogli determinata dalle tensioni accentuatesi nell'ultimo trimestre dell'anno, il Gruppo ha proseguito ad investire in questa categoria di attivi, privilegiando una diversificazione dei rischi e degli emittenti, mantenendo pertanto sostanzialmente stabili tali investimenti a 22.193,6 milioni (21.876,6 milioni al 31 dicembre 2010). Con riferimento al comparto *corporate*, infine, vengono preferite scadenze medio-brevi beneficiando in tal modo di un minor assorbimento di capitale. Il Gruppo ha infine aumentato il peso dei propri investimenti in strumenti di liquidità, che passano da 3.183,7 milioni di euro a 3.456,6 milioni.

La strategia di investimento adottata ha portato pertanto l'incidenza delle disponibilità liquide e altri mezzi equivalenti al 9,9% (8,7% al 31 dicembre 2010) e quella degli investimenti a reddito fisso al 63,5% (60,1% del 31 dicembre 2010), a fronte di una riduzione dell'esposizione verso gli strumenti di capitale, che passa dall'11,0% al 31 dicembre 2010 al 9,2%, e verso il portafoglio immobiliare, la cui incidenza scende al 15,7% (17,5% al 31 dicembre 2010).

Con riferimento alla composizione del portafoglio obbligazionario prosegue l'investimento nel settore dei titoli governativi, la cui esposizione passa dal 49,0% al 31 dicembre 2010 al 50,2%, a fronte di una riduzione della componente *corporate*, la cui incidenza si attesta al 49,8% (51,0% al 31 dicembre 2010). Sostanzialmente stabile, infine, la *duration* media del portafoglio che si attesta a 4,4 anni al 31 dicembre 2011.

Mentre la redditività corrente del totale investimenti del segmento danni risulta sostanzialmente stabile rispetto al 31 dicembre 2010, attestandosi a 4,3%, si osserva un peggioramento del contributo al risultato del periodo derivante dalle operazioni di *harvesting*, che si attesta a -0,7% (0,7% al 31 dicembre 2010) a causa delle maggiori perdite da valutazione registrate sui titoli ellenici e della flessione dei profitti netti di realizzo conseguiti dal Gruppo in questo segmento. La redditività complessiva, che accoglie oltre alla redditività corrente le variazioni di valore del periodo rilevate sia a conto economico che a patrimonio netto, si attesta a 2,2% (4,3% al 31 dicembre 2010) a causa della contrazione di valore dei portafogli azionari ed obbligazionari rilevata in particolare a patrimonio netto nella seconda metà dell'anno in corso.

Con riferimento al **portafoglio obbligazionario**, grazie all'attività di investimento finalizzata a sostenere un'adeguata liquidità dei portafogli provvedendo, parallelamente, a garantire un'adeguata redditività cedolare, la redditività

<sup>16</sup> La redditività degli investimenti e l'*harvesting rate* sono calcolati su base annua.

corrente si mantiene sostanzialmente stabile, passando da 3,8% al 31 dicembre 2010 a 3,9%. Negativo invece il contributo dell'*harvesting rate* da 0,8% al 31 dicembre 2010 a -0,9%, a causa sostanzialmente sia dell'incremento delle perdite nette da valutazione, principalmente riferibili ai titoli sovrani greci, che della flessione dei realizzi netti conseguiti dal Gruppo.

Anche la redditività complessiva del comparto obbligazionario, costituita dalla redditività corrente e da quella derivante dalle variazioni di valore intervenute nel periodo e rilevate sia a conto economico che a patrimonio netto, registra una flessione attestandosi a 1,2% (3,2% al 31 dicembre 2010). Tale andamento risente, infatti, della contrazione di valore del portafoglio obbligazionario rilevata nel patrimonio netto sia dei titoli *corporate*, in particolare nel terzo trimestre a fronte di un allargamento degli *spread*, che della componente governativa principalmente nell'ultimo trimestre dell'anno a seguito dell'inasprimento della crisi sui titoli dei Paesi dell'Area Euro ad elevato indebitamento pubblico e, in particolare, su quelli italiani.

In crescita risulta anche la redditività corrente degli **investimenti azionari** che passa da 2,6% al 31 dicembre 2010 a 2,8%, mentre registra un peggioramento il contributo al risultato del periodo derivante dalle operazioni di *harvesting* che si attesta a -6,0% (-0,2% al 31 dicembre 2010), a seguito del deterioramento di tutte le componenti dell'indice, in particolare della flessione dei realizzi netti conseguiti a fronte del negativo andamento dei mercati borsistici, in particolar modo, nel terzo trimestre dell'anno. Si riduce, inoltre, anche la redditività complessiva, che accoglie oltre alla redditività corrente, le variazioni di valore intervenute nel periodo rilevate sia a conto economico che a patrimonio netto, che si attesta a -7,9% (0,8% al 31 dicembre 2010) a fronte dell'andamento sensibilmente negativo dei corsi azionari nel terzo trimestre, solo parzialmente compensato dal recupero osservato durante l'ultimo trimestre del 2011.

Il contributo della redditività corrente degli **investimenti immobiliari** al risultato del periodo si mantiene sostanzialmente stabile, attestandosi a 8,6% (8,7% al 31 dicembre 2010). Sostanzialmente stabile, infine, il risultato derivante dalle operazioni di realizzo, al netto delle svalutazioni e degli ammortamenti del periodo (*harvesting rate*), che si attesta a 2,5%.

(in milioni di euro)	31.12.2011	30.09.2011	31.12.2010
<b>Totale investimenti segmento danni</b>	<b>34.966,0</b>	<b>35.330,1</b>	<b>36.408,9</b>
Italia	11.464,6	11.480,7	12.379,7
Francia	5.240,4	5.282,6	5.257,6
Germania	5.417,3	5.655,1	5.815,0
Paesi dell'Europa centro-orientale	3.273,0	3.331,5	3.364,9
Resto d'Europa	8.108,7	8.195,3	8.172,0
di cui Spagna	1.737,0	1.729,5	1.897,1
di cui Austria	2.655,7	2.689,7	2.606,3
di cui Svizzera	1.297,8	1.262,5	1.257,6
Resto del mondo	1.462,0	1.384,8	1.419,8

## Passività verso gli assicurati

(in milioni di euro)	31.12.2011	30.09.2011	31.12.2010
<b>Riserve tecniche del segmento danni</b>	<b>30.603,5</b>	<b>30.760,9</b>	<b>30.235,8</b>
Riserve premi nette	5.661,0	5.617,3	5.450,4
Riserve sinistri nette	24.560,3	24.760,1	24.413,7
Altre riserve nette	382,2	383,5	371,7
<b>Indice di riservazione danni</b>	<b>146,4%</b>	<b>n.a.</b>	<b>148,8%</b>

(in milioni di euro)	31.12.2011			31.12.2010		
	Auto	Non Auto	Totale	Auto	Non Auto	Totale
<b>Riserve tecniche del segmento danni</b>	<b>13.602,0</b>	<b>17.001,5</b>	<b>30.603,5</b>	<b>13.475,3</b>	<b>16.760,5</b>	<b>30.235,8</b>
di cui Italia	4.910,0	6.862,2	11.772,2	4.938,8	6.909,6	11.848,4
di cui Francia	2.165,4	3.306,3	5.471,7	2.073,8	3.140,1	5.213,9
di cui Germania	1.796,5	2.285,1	4.081,6	1.805,9	2.278,0	4.083,9
di cui Paesi dell'Europa centro-orientale	1.202,7	838,4	2.041,1	1.219,2	781,5	2.000,7

## Segmento finanziario

- AUM di terzi a 88.207,2 milioni di euro (+3,4% a perimetro omogeneo rispetto al 31 dicembre 2010)
- Risultato operativo di 341,7 milioni di euro (-3,3%)

L'attività di *asset management* rappresenta la parte prevalente del segmento finanziario ed è principalmente focalizzata alla gestione degli strumenti finanziari delle società del Gruppo.

Al 31 dicembre 2011 le masse gestite da società bancarie e da società di gestione del risparmio si attestano a 424.433,0 milioni di euro (432.043,1 milioni al 31 dicembre 2010), di cui quelle di terzi sono pari a 88.207,2 milioni di euro (92.980,1 milioni al 31 dicembre 2010). Il dato risente della modifica del perimetro di consolidamento che ha interessato principalmente il Messico. A perimetro omogeneo gli attivi gestiti per conto terzi registrano un incremento del 3,4% rispetto al 31 dicembre 2010.

### Andamento economico del segmento finanziario

#### Risultato operativo

(in milioni di euro)	31.12.2011	31.12.2010	Quarto trimestre 2011	Quarto trimestre 2010
<b>Risultato operativo del segmento finanziario</b>	<b>341,7</b>	<b>353,6</b>	<b>62,8</b>	<b>76,5</b>
Risultato netto della gestione finanziaria	1.295,5	1.281,5	309,5	329,1
Spese di gestione	-915,3	-900,0	-224,3	-240,4
Altri costi e ricavi operativi	-38,5	-28,0	-22,4	-12,3

Il **risultato operativo** del segmento finanziario passa da 353,6 milioni di euro al 31 dicembre 2010 a 341,7 milioni influenzato, in particolare, dal calo delle commissioni nette a fronte dell'andamento dei mercati finanziari.

Positivo l'andamento del risultato netto della gestione finanziaria, definito come margine di intermediazione al netto delle perdite da valutazione operative da strumenti finanziari, grazie, in particolare, all'incremento del margine di intermediazione, costituito dalla somma delle commissioni nette, del margine di interesse e di altre componenti finanziarie. A fronte di una riduzione dei profitti di realizzo e delle commissioni nette di *performance* legata all'attuale situazione dei mercati finanziari, lo sviluppo è ascrivibile all'aumento dei dividendi e del margine di interesse, che ha beneficiato del rialzo dei tassi di mercato. L'aumento delle spese di gestione è causato principalmente dai programmi di sviluppo del gruppo BSI in corso in particolare nel Far East, il cui costo si attesta a 75,7 milioni di euro al 31 dicembre 2011 (55,2 milioni al 31 dicembre 2010), a fronte dell'incremento delle masse gestite osservato in quest'area, che si attestano a 5.682,8 milioni di euro al 31 dicembre 2011.

Il *cost income ratio*, infine, passa dal 70,5% al 31 dicembre 2010 al 73,2% per effetto dello sviluppo delle masse gestite.

## Risultato non operativo

Il **risultato non operativo** del segmento finanziario passa da -59,0 milioni di euro al 31 dicembre 2010 a 15,7 milioni. Tale miglioramento è sostanzialmente ascrivibile alla plusvalenza realizzata a seguito della cessione della quota di controllo da parte del gruppo BSI della società di servizi B-Source SA, società svizzera specializzata nella fornitura di servizi di *back-office* e IT al settore bancario.

## Risultato operativo del segmento finanziario

(in milioni di euro)	31.12.2011	31.12.2010	Quarto trimestre 2011	Quarto trimestre 2010
<b>Risultato operativo del segmento finanziario</b>	<b>341,7</b>	<b>353,6</b>	<b>62,8</b>	<b>76,5</b>
Risultato netto della gestione finanziaria	1.295,5	1.281,5	309,5	329,1
Margine di intermediazione	1.302,7	1.316,6	309,0	340,7
Margine di interesse	335,0	303,0	87,5	71,8
Dividendi e proventi simili	107,7	92,4	14,6	21,5
Commissioni nette	859,3	894,0	202,1	243,1
Altri proventi e oneri operativi da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	-2,9	8,5	2,7	-0,5
Profitti netti di realizzo operativi da altri strumenti finanziari	3,6	18,7	2,1	4,8
Perdite nette da valutazione operative da strumenti finanziari	-7,2	-35,1	0,5	-11,6
Spese di gestione	-915,3	-900,0	-224,3	-240,4
Altri costi e ricavi operativi	-38,5	-28,0	-22,4	-12,3
<b>Risultato non operativo del segmento finanziario</b>	<b>15,7</b>	<b>-59,0</b>	<b>-19,0</b>	<b>-11,1</b>
Reddito non operativo degli investimenti	80,7	-2,6	4,4	-1,7
Profitti netti di realizzo non operativi da strumenti finanziari e investimenti immobiliari	79,2	-2,3	-1,7	-1,7
Perdite nette da valutazione non operative da strumenti finanziari e investimenti immobiliari	1,4	-0,3	6,1	0,0
Altri costi e ricavi non operativi	-64,9	-56,5	-23,4	-9,5
<b>Risultato del periodo prima delle imposte del segmento finanziario</b>	<b>357,5</b>	<b>294,5</b>	<b>43,8</b>	<b>65,3</b>

## Situazione patrimoniale e finanziaria del segmento finanziario

### Investimenti

(in milioni di euro)	31.12.2011		30.09.2011		31.12.2010	
	Totale valori di bilancio	Composizione (%)	Totale valori di bilancio	Composizione (%)	Totale valori di bilancio	Composizione (%)
<b>Strumenti di capitale<sup>(*)</sup></b>	<b>465,1</b>	<b>1,7</b>	<b>522,6</b>	<b>2,0</b>	<b>423,6</b>	<b>1,9</b>
Attività finanziarie disponibili per la vendita	308,0	1,1	358,7	1,3	261,8	1,2
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	157,1	0,6	163,9	0,6	161,9	0,7
<b>Strumenti a reddito fisso<sup>(**)</sup></b>	<b>13.038,3</b>	<b>48,0</b>	<b>11.976,3</b>	<b>44,9</b>	<b>11.972,2</b>	<b>52,8</b>
Titoli di debito	6.518,4	24,0	5.878,6	22,0	5.895,8	26,0
Altri strumenti a reddito fisso <sup>(***)</sup>	6.520,0	24,0	6.097,8	22,8	6.076,3	26,8
Investimenti posseduti sino alla scadenza	1.415,7	5,2	546,2	2,0	608,1	2,7
Finanziamenti	7.358,6	27,1	6.998,3	26,2	7.087,6	31,3
Attività finanziarie disponibili per la vendita	3.437,3	12,6	3.573,6	13,4	3.572,8	15,8
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	826,6	3,0	858,2	3,2	703,6	3,1
<b>Investimenti immobiliari</b>	<b>24,3</b>	<b>0,1</b>	<b>24,4</b>	<b>0,1</b>	<b>24,5</b>	<b>0,1</b>
<b>Altri investimenti</b>	<b>9.124,6</b>	<b>33,6</b>	<b>9.718,6</b>	<b>36,4</b>	<b>7.553,2</b>	<b>33,3</b>
Partecipazioni in controllate, collegate e joint ventures	97,1	0,4	92,6	0,3	41,9	0,2
Derivati <sup>(****)</sup>	18,1	0,1	79,0	0,3	-76,4	-0,3
Crediti interbancari e verso la clientela bancaria	8.858,6	32,6	9.442,8	35,4	7.486,5	33,0
Altri investimenti	150,7	0,6	104,2	0,4	101,2	0,4
<b>Disponibilità liquide e mezzi equivalenti<sup>(*****)</sup></b>	<b>4.538,9</b>	<b>16,7</b>	<b>4.449,3</b>	<b>16,7</b>	<b>2.698,7</b>	<b>11,9</b>
<b>Totale investimenti complessivi<sup>(*****)</sup></b>	<b>27.191,2</b>	<b>100,0</b>	<b>26.691,2</b>	<b>100,0</b>	<b>22.672,2</b>	<b>100,0</b>

(\*) Le quote di OICR sono ammontate a 73,2 milioni di euro (14,7 milioni al 30 settembre 2011 e 17,3 milioni al 31 dicembre 2010).

(\*\*) Le quote di OICR sono ammontate a 42,1 milioni di euro (35,9 milioni al 30 settembre 2011 e 41 milioni al 31 dicembre 2010).

(\*\*\*) Includono i derivati contabilizzati come passività pari 1.085,1 milioni di euro (1.447,9 milioni al 30 settembre 2011 e 914,5 milioni al 31 dicembre 2010).

(\*\*\*\*) Includono i Reverse REPO pari a 1,2 milioni di euro (3,9 milioni al 30 settembre 2011 e 281,1 milioni al 31 dicembre 2010) e i REPO pari a 755,3 milioni di euro (722,1 milioni al 30 settembre 2011 e 850,3 milioni al 31 dicembre 2010).

(\*\*\*\*\* Includono i derivati classificati come passività e i REPO.

## La responsabilità sociale d'impresa

Di seguito viene riportata una sintesi dei risultati ottenuti nei diversi ambiti in cui si esplica l'impegno responsabile del Gruppo, misurati in relazione ai principali indicatori cui sono riferiti gli obiettivi fissati. I dati presentati sono stati calcolati con criteri omogenei per entrambi gli anni; pertanto quelli relativi al 2010 possono in qualche caso differire dai dati pubblicati lo scorso esercizio.

Informazioni di maggior dettaglio verranno fornite nel Bilancio di sostenibilità 2011, che verrà pubblicato a maggio 2012.

### Il Valore Aggiunto Globale

Nel 2011 le attività svolte dal Gruppo Generali hanno generato, a favore delle diverse classi di soggetti interessati, ricchezza, che viene espressa mediante il Valore Aggiunto Globale (VAG).

Tale indicatore è calcolato come differenza tra il totale dei ricavi e proventi e il totale dei costi e oneri depurati dei costi del personale dipendente e degli agenti e promotori, dei costi sostenuti per distribuzioni liberali e sponsorizzazioni e degli interessi sul capitale di debito.

#### Distribuzione del Valore Aggiunto Globale

(in milioni di euro)	31.12.2011	31.12.2010	Variazione
<b>Valore Aggiunto Globale</b>	<b>12.737,2</b>	<b>13.632,7</b>	<b>-6,6%</b>
Impresa	545,5	1.003,1	-45,6%
Azionisti	607,2	1.015,2	-40,2%
Dipendenti	4.264,8	4.144,3	2,9%
Agenti e promotori	5.365,7	5.318,2	0,9%
Stato	651,8	869,3	-25,0%
Finanziatori	1.253,1	1.237,1	1,3%
Comunità	49,1	45,5	7,9%

Nel 2011 il Valore Aggiunto Globale è diminuito del 6,6% rispetto al periodo precedente. La riduzione è principalmente dovuta alla riduzione del risultato del periodo che ha determinato minori importi destinati a impresa, azionisti e Stato. Le quote distribuite a dipendenti e ad agenti e promotori continuano ad essere preponderanti (75,6% del VAG) e in leggera crescita. Mostrano un buon incremento anche le somme destinate alle iniziative a favore della comunità, nonostante il difficile contesto economico internazionale.

## Aspetti sociali

### Dipendenti

(numero)	31.12.2011	31.12.2010	Variazione
<b>Totale</b>	<b>81.997</b>	<b>85.368</b>	<b>-3,9%</b>
Italia	16.980	17.021	-0,2%
Francia	8.866	8.852	0,2%
Germania	15.117	15.266	-1,0%
Paesi dell'Europa centro-orientale	13.545	14.464	-6,4%
Resto d'Europa	14.718	15.329	-4,0%
di cui Spagna	2.558	2.541	0,7%
di cui Austria	4.988	5.052	-1,3%
di cui Svizzera	3.741	4.418	-15,3%
Resto del mondo	12.771	14.436	-11,5%

La tabella comprende esclusivamente i dipendenti delle società consolidate integralmente, che nel 2011 sono diminuiti del 3,9%. Tale riduzione è principalmente determinata dalla diminuzione registrata nei Paesi dell'Europa centro-orientale e nel Resto del mondo, dovuta alla vendita di una società ucraina e una messicana. Il calo in Svizzera è invece riconducibile all'esclusione di B-Source dal perimetro di consolidamento, a seguito della cessione della quota di maggioranza nel corso dell'anno. Si segnala comunque che tale operazione non ha comportato alcuna riduzione di posti di lavoro nell'ambito della suddetta società, dei cui servizi il Gruppo, che mantiene il 49% del capitale, continua a servirsi.

### Formazione pro capite

(in ore)	31.12.2011	31.12.2010	Variazione
<b>Totale</b>	<b>40,1</b>	<b>41,1</b>	<b>-2,5%</b>
Italia	41,0	41,0	0,0%
Francia	32,9	34,3	-4,0%
Germania	40,4	37,9	6,5%
Paesi dell'Europa centro-orientale	19,2	19,3	-0,3%
Resto d'Europa	37,8	35,1	7,7%
di cui Spagna	42,5	42,8	-0,9%
di cui Austria	34,9	38,3	-9,1%
di cui Svizzera	31,5	28,1	11,9%
Resto del mondo	49,9	53,3	-6,5%

Il Gruppo favorisce un costante sviluppo delle competenze e della professionalità delle risorse umane attraverso ampi programmi di formazione.



Nel 2011 le ore di formazione pro capite erogate ai dipendenti e al personale non dipendente delle reti utilizzate dalle società del Gruppo per la distribuzione dei propri prodotti sono complessivamente diminuite del 2,5%. La riduzione è piuttosto contenuta (1 ora di formazione pro capite) ed è frutto di andamenti divergenti nei diversi Paesi: sostanzialmente stabili in Italia, Paesi dell'Europa centro-orientale e Spagna, in diminuzione in Francia, Austria, dove si è concluso l'ampio programma formativo per i nuovi manager, e Resto del mondo e in aumento in Germania e Svizzera, dove sono stati offerti ed erogati nuovi corsi ai dipendenti. La riduzione delle ore di formazione pro-capite è principalmente dovuta ad un maggiore utilizzo della modalità *e-learning*, che prevede una durata dei corsi inferiore a quella dei corsi in aula.

### Somme destinate alle iniziative a favore della comunità

(in milioni di euro)	31.12.2011	31.12.2010	Variazione
<b>Totale</b>	<b>49,1</b>	<b>45,5</b>	<b>7,9%</b>
Italia	19,9	16,4	21,3%
Francia	1,8	2,4	-23,7%
Germania	8,7	9,6	-9,1%
Paesi dell'Europa centro-orientale	6,0	5,2	15,2%
Resto d'Europa	10,1	8,7	16,0%
di cui Spagna	0,4	0,3	25,0%
di cui Austria	5,5	3,6	51,5%
di cui Svizzera	3,1	3,1	-1,3%
Resto del mondo	2,6	3,2	-17,5%

Il Gruppo ha destinato più di 49 milioni di euro (+7,9% rispetto al 2010) alle iniziative a favore della comunità, che comprendono sia iniziative con finalità filantropiche sia sponsorizzazioni commerciali che hanno offerto alla collettività la possibilità di beneficiare di eventi e spettacoli di elevato valore culturale o sportivo. Tale risultato è particolarmente significativo perché, in un quadro economico difficile a livello internazionale, sono cresciuti maggiormente i fondi destinati a finalità filantropiche, che rappresentano il 32,2% del totale (29,7% nel 2010). Sono aumentate anche le sponsorizzazioni sportive a carattere commerciale, soprattutto in Austria e Italia. Il calo del Resto del mondo si deve invece a un ritorno delle attività a livelli normali dopo le importanti donazioni effettuate negli ultimi anni a seguito del terremoto che ha duramente colpito la provincia del Sichuan in Cina nel 2008.

## Aspetti ambientali

### Il Sistema di Gestione Ambientale di Gruppo

Di seguito sono riportate le performance ambientali misurate con riferimento al Sistema di Gestione Ambientale di Gruppo. Più precisamente, nelle seguenti tabelle si evidenziano i valori dei principali indicatori per i quali il Gruppo ha fissato obiettivi e target specifici per il miglioramento ambientale rilevati nel monitoraggio annuale.

### Consumo di energia elettrica pro capite

(in kWh)	31.12.2011		31.12.2010		Variazione
		Quota fonti rinnovabili (%)		Quota fonti rinnovabili (%)	
<b>Totale</b>	<b>4.830,7</b>	<b>69,0</b>	<b>5.191,6</b>	<b>56,9</b>	<b>-7,0%</b>
Italia	6.235,1	77,4	6.745,5	35,2	-7,6%
Francia	4.608,4	12,9	5.123,7	15,0	-10,1%
Germania	4.407,0	100,0	4.867,1	100,0	-9,5%
Spagna	6.094,0	34,0	6.999,8	27,9	-12,9%
Austria	2.268,1	83,0	2.098,3	83,0	8,1%
Svizzera	7.572,8	47,2	7.434,6	48,0	1,9%

L'obiettivo del Gruppo di contenimento degli impatti ambientali dei consumi di energia elettrica è perseguito sia con la riduzione dei consumi pro capite, sia attraverso l'utilizzo di quote crescenti di energia da fonti rinnovabili.

Il 69,0% dell'energia elettrica consumata nel 2011 (56,9% nel 2010) deriva da **fonte rinnovabile**. In Germania l'ente di certificazione TÜV SÜD attesta che tutta l'energia elettrica utilizzata proviene da fonte idroelettrica, mentre in Italia l'energia elettrica consumata nelle sedi di Mogliano Veneto e Via Bissolati a Roma, pari complessivamente a 26,5 GWh, è compensata con certificati RECS (*Renewable Energy Certificate System*). I certificati RECS costituiscono un sistema volontario di certificazione condiviso a livello internazionale volto alla promozione e allo sviluppo del mercato dell'energia prodotta da fonti rinnovabili.

Nel 2011 sono stati consumati complessivamente 154,4 GWh di energia elettrica (-4,5% rispetto al 2010), utilizzata principalmente per l'illuminazione, il funzionamento dei macchinari, il condizionamento dell'aria e, in alcuni Paesi, anche per il riscaldamento. In quasi tutti i Paesi i consumi di energia elettrica pro capite, calcolati come rapporto tra il consumo complessivo e il numero totale di dipendenti che lavorano nelle sedi monitorate nel Sistema di Gestione Ambientale, evidenziano una flessione, fatta eccezione per Austria e Svizzera. La presenza di centri di elaborazione dati che svolgono attività marginali anche per conto di società del Gruppo situate in altri Paesi determina una leggera sovrastima dei consumi pro capite in Italia e Germania. Il buon decremento registrato in Francia e Spagna è legato soprattutto alle favorevoli condizioni meteorologiche, che hanno permesso di ridurre l'utilizzo di energia elettrica, adoperata in questi Paesi anche per il riscaldamento. La riduzione dei consumi osservata in Italia è legata anche al nuovo sistema *Programmable Logic Controller* (PLC) installato nel complesso di Mogliano Veneto, che permette la gestione automatica del sistema di riscaldamento e illuminazione. In Germania, invece, la diminuzione dei consumi pro capite è attribuibile all'aumento dell'organico negli edifici monitorati. L'aumento dei consumi evidenziato in Austria è principalmente riconducibile al potenziamento del centro stampa centralizzato e al trasferimento delle informazioni sul nuovo *hardware* installato nel *data centre*.

### Consumo totale di carta

(in quintali)	31.12.2011	31.12.2010	Variazione
<b>Totale</b>	<b>71.313,8</b>	<b>71.287,9</b>	<b>0,0%</b>
Italia	30.523,9	29.886,4	2,1%
Francia	10.110,0	10.621,0	-4,8%
Germania	16.246,2	15.098,6	7,6%
Spagna	5.741,0	6.362,9	-9,8%
Austria	3.078,6	3.566,0	-13,7%
Svizzera	5.614,0	5.753,0	-2,4%

Anche in relazione alla carta il Gruppo si pone un duplice obiettivo: si punta infatti sia a ridurre i consumi totali di carta, sia ad incrementare la quota di **carta ecologica** sui consumi totali. Nel 2011 quest'ultima ha raggiunto il 65,8%, con un buon aumento rispetto al 47,5% del 2010.

Nel 2011 sono stati consumati complessivamente 71.313,8 quintali di carta, includendo sia la carta bianca sia quella stampata, ossia la carta acquistata dai fornitori per la stampa di documenti e pubblicazioni del Gruppo quali polizze, bilanci, studi, bollettini, ecc.. Grazie ad azioni mirate, quasi tutti i Paesi sono riusciti a ridurre i consumi, tranne Germania e Italia. In particolare, i buoni risultati registrati in Austria e Francia sono riconducibili alla riduzione del numero delle stampanti e alle nuove iniziative di sostituzione delle comunicazioni cartacee a clienti e reti di vendita con comunicazioni elettroniche. In Spagna, invece, la riduzione dei consumi osservata rappresenta un ritorno alla normalità dopo il forte incremento registrato nel 2010 a causa della fusione di Estrella Seguros e Vitalicio Seguros in Generali España; ha contribuito al contenimento dei consumi anche l'ottimizzazione delle stampanti. In Italia, l'aumento evidenziato è dovuto all'applicazione di una nuova normativa dell'autorità di vigilanza assicurativa che ha determinato un incremento dei consumi di carta stampata, solo parzialmente compensato dalla diminuzione dei consumi di carta bianca.

### Consumo di acqua pro capite

(in m <sup>3</sup> )	31.12.2011	31.12.2010	Variazione
<b>Totale</b>	<b>18,8</b>	<b>20,6</b>	<b>-8,7%</b>
Italia	39,8	45,8	-13,1%
Francia	10,7	10,8	-1,3%
Germania	12,4	13,4	-8,0%
Spagna	17,2	17,3	-0,9%
Austria	9,0	9,2	-2,4%
Svizzera	25,5	24,0	6,1%

Nel 2011 i consumi di acqua sono stati pari a 581.488,2 m<sup>3</sup>, con una diminuzione del 6,3% rispetto all'anno precedente. In generale si evidenzia una riduzione in tutti i Paesi ad eccezione della Svizzera, il cui aumento è attribuibile al maggior utilizzo di acqua per il sistema di raffreddamento del centro elaborazioni dati. Al calo dei consumi hanno contribuito le iniziative di sensibilizzazione dei dipendenti e, in Germania, anche le buone condizioni climatiche, che hanno permesso un minor utilizzo degli impianti di condizionamento. In Italia, nel 2011 il consumo è ritornato alla normalità, dopo le perdite registrate nelle condutture d'acqua di alcune sedi nel 2010.

Nel periodo considerato i Paesi coinvolti nel Sistema hanno rilevato complessivamente 74.344,1 quintali di **rifiuti** (-6,6% rispetto al 2010), di cui 56.061,3 raccolti con modalità differenziata e 18.282,8 destinati all'incenerimento o allo smaltimento in discarica.

Vengono raccolti con modalità differenziata carta e cartone, plastica, vetro, alluminio e altri metalli, legno, umido, oli esausti, rifiuti sanitari, rifiuti pericolosi, rifiuti IT e toner, che complessivamente rappresentano il 75,4% di tutti i rifiuti prodotti, mentre il restante 24,6% viene incenerito o portato in discarica.

La parte preponderante dei rifiuti raccolti con modalità differenziata è costituita da carta e cartone (50,9%), che in tutti i Paesi vengono raccolti per essere riciclati. In Austria e Germania, si evidenzia un altissimo livello della raccolta differenziata di questi materiali, grazie alle normative molto stringenti in vigore in questi Paesi, che puntano a evitare lo spreco di risorse.

Per quanto riguarda le **emissioni di gas a effetto serra** (GHG) da consumo diretto e indiretto di energia, si sono stimate le emissioni derivanti dal consumo di combustibili per il riscaldamento (gas naturale e gasolio), di energia elettrica acquistata, di energia da teleriscaldamento e dalla mobilità aziendale, dove per mobilità aziendale si intendono i chilometri percorsi in automobile, treno e aereo dai dipendenti in missione.

Nel 2011 le emissioni complessive di GHG, costituite da anidride carbonica (CO<sub>2</sub>), protossido di azoto (N<sub>2</sub>O) e metano (CH<sub>4</sub>), sono state pari a 92.273,3 tonnellate di anidride carbonica equivalenti (CO<sub>2</sub>e) [-5,6% rispetto al 2010], ottenute trasformando con opportuni coefficienti le quantità emesse di N<sub>2</sub>O e CH<sub>4</sub>. Le suddette emissioni derivano per il 49,1% dal consumo di energia elettrica, per il 13,3% da energia termica e per il 37,6% dalla mobilità aziendale.

Di seguito sono riportate le emissioni di GHG raggruppate nelle tre categorie (*scope*) identificate nell'approccio del *Greenhouse Gas Protocol*.

*Scope 1* - Comprende le emissioni dirette prodotte dagli impianti di riscaldamento e dalla flotta di auto aziendali, stimate pari a 18.215,6 tonnellate di CO<sub>2</sub>e [-10,5% rispetto al 2010]. In particolare, quelle derivanti dal consumo energetico da gas naturale e da gasolio sono state stimate pari a 5.591,0 tonnellate di CO<sub>2</sub>e, e le emissioni direttamente prodotte dalla flotta aziendale sono state stimate pari a 12.624,6 tonnellate di CO<sub>2</sub>e.

*Scope 2* - Le emissioni indirette da consumo energetico, associate all'utilizzo di energia elettrica e teleriscaldamento, sono state complessivamente stimate pari a 51.944,4 tonnellate di CO<sub>2</sub>e [-5,9% rispetto al 2010]. In particolare, le emissioni dovute al consumo di energia elettrica acquistata dalle società del Gruppo nel 2011, pari complessivamente a 154,4 GWh, sono state stimate pari a 45.291,9 tonnellate di CO<sub>2</sub>e, mentre quelle dovute al consumo di 47,8 GWh di energia da teleriscaldamento sono state stimate pari a 6.652,5 tonnellate di CO<sub>2</sub>e.

*Scope 3* - In questo ambito sono state stimate le emissioni connesse alle trasferte di lavoro dei dipendenti, risultate complessivamente pari a 22.113,3 tonnellate di CO<sub>2</sub>e [-0,4% rispetto al 2010], di cui 13.134,6 tonnellate di CO<sub>2</sub>e relative a viaggi in autovettura, 8.318,0 tonnellate di CO<sub>2</sub>e relative a viaggi in aereo e 660,7 tonnellate di CO<sub>2</sub>e relative a viaggi in treno. Le basse emissioni delle percorrenze in treno sono dovute principalmente alla scelta della Germania di effettuare viaggi in treno *carbon neutral* ossia a zero emissioni.<sup>17</sup>

<sup>17</sup> Le emissioni sono state stimate adottando le linee guida del *Greenhouse Gas (GHG) Protocol*, a cura del *World Business Council on Sustainable Development* (WBCSD) e del *World Resources Institute* (WRI), e i fattori di emissione previsti negli strumenti di calcolo a loro complemento. Per le emissioni relative alla mobilità aziendale è stato adottato l'approccio metodologico basato sulle distanze percorse (*Distance-based Methodology*).

## Fatti di rilievo verificatisi dopo la chiusura dell'esercizio

Le tensioni sui mercati finanziari, in particolare i bassi tassi di interesse e l'allargamento degli *spread* di rendimento dei titoli sovrani, che hanno portato tra l'altro al *downgrade* di alcuni importanti Paesi dell'Area Euro, tra i quali l'Italia, hanno determinato ad inizio anno una revisione dei giudizi di rating di Assicurazioni Generali. In particolare, nel mese di gennaio l'agenzia di rating S&P ha rivisto il suo giudizio, portandolo da A+ ad A, di due *notch* superiore al suo principale Paese di operatività e confermando l'*outlook* stabile grazie alla capacità del Gruppo di generare profitti che riflette solidi fondamentali di business e la diversificazione territoriale. Sempre per i medesimi motivi, in febbraio anche l'agenzia Moody's ha modificato il rating di Assicurazioni Generali da Aa3 ad A1, con *outlook* negativo. Si segnala infine, che i primi mesi del 2012 hanno registrato un progressivo miglioramento delle performance dei mercati azionari nonché una sensibile riduzione dello *spread* dei titoli di stato italiani rispetto al *bund* tedesco, comportando tra l'altro un importante miglioramento del *Solvency I ratio* di Gruppo che a fine febbraio si attesta ad un valore superiore al 130%.

Al fine di aumentare la liquidità del capitale disponibile, uscendo da un mercato che negli ultimi anni non risulta essere più *core* nella strategia di sviluppo del Gruppo Generali, che si è focalizzata su aree geografiche ad alto potenziale di crescita con bassa penetrazione assicurativa come Est Europa, Asia e Brasile, si segnala che in data 7 marzo 2012 il Gruppo Generali ha raggiunto in Israele un accordo sulla cessione della partecipazione nella società assicurativa Migdal Insurance and Financial Holdings. Dall'operazione, la cui efficacia è subordinata alle approvazioni delle competenti autorità israeliane, si prevede una plusvalenza di circa 103 milioni di euro, che comporterà un ulteriore miglioramento del *Solvency I ratio* di Gruppo di circa 2,4 punti percentuali.

In data 8 marzo 2012 è andata a buon fine la proposta della Grecia di ristrutturazione del proprio debito pubblico, avendo raggiunto i *quorum* previsti per la partecipazione degli investitori privati. Il Gruppo Generali aveva aderito al piano che prevede, fra l'altro, una svalutazione del 53,5% del valore nominale dei titoli oggetto del suddetto piano di ristrutturazione.

## Conclusioni e prevedibile evoluzione della gestione

Dopo la ripresa registrata dal prodotto interno lordo mondiale nel corso del 2010, che si era attestato sui livelli ante crisi, nel 2011 l'economia globale ha subito nuovamente una battuta d'arresto, a causa in particolare della volatilità e incertezza nei mercati finanziari dovuta alla crisi del debito sovrano di alcuni Paesi europei. Nel 2012 si prevede una ripresa economica molto graduale e non omogenea per l'Area Euro per effetto, da un lato, delle forti politiche fiscali restrittive e del processo di ricapitalizzazione che interesserà il settore bancario con possibili ripercussioni negative sull'offerta di credito e, dall'altro, tutte le misure adottate per promuovere il funzionamento del settore finanziario e i contenuti tassi di interesse a breve termine saranno di sostegno all'economia. Ci si attende una decrescita in Italia, ma anche economie più solide come quella tedesca potranno risentire della debole domanda interna. In risposta a tale andamento farà seguito un significativo rallentamento del commercio internazionale. Bisognerà probabilmente attendere il 2014 per rivedere significativi incrementi del PIL delle economie dell'Area. Anche negli Stati Uniti è probabile un rallentamento dell'economia, che risente della debolezza del mercato del lavoro e della difficoltà del settore immobiliare che stenta a ripartire.

Con riferimento ai mercati finanziari grazie agli interventi effettuati dalle Banche Centrali a fine 2011 e ad inizio 2012 si sono allentate le tensioni sul finanziamento del settore bancario e sui titoli di stato italiani e spagnoli. In particolare in febbraio la Banca Centrale Europea ha concluso una importante operazione di finanziamento a condizioni agevolate alle banche dell'Area Euro, aumentando notevolmente la liquidità del settore. Lo *spread* decennale tra BTP e *bund* tedesco si è ridotto da 528 bp a fine 2011 a circa 310 bp di metà marzo 2012 e il rendimento del BTP decennale è tornato sotto il 5%. I corsi dei titoli azionari del settore bancario dell'Eurozona sono saliti del 10% e tutte le borse sono in territorio positivo. Tuttavia, sebbene le tensioni sul debito sovrano e i timori inerenti un eventuale abbandono dell'Euro sembrano essersi ridotte, è probabile che i mercati rimangano molto volatili a causa dell'evolversi della situazione dei Paesi dell'Area Euro ad alto indebitamento, in particolare di Grecia e Portogallo.

Negli Stati Uniti in gennaio la Federal Reserve ha reso noto che intende mantenere i tassi stabili fino a tutto il 2014. È stato anche reso noto l'obiettivo di inflazione, fissato al 2%.

Nel corso del 2011 si sono verificati alcuni eventi naturali catastrofici di notevole intensità (terremoti in Giappone e Nuova Zelanda, inondazioni in Thailandia e Australia, tornado/uragani negli USA) che hanno generato un irrigidimento delle coperture riassicurative, con capacità offerte in maniera selettiva, forti rincari nelle aree colpite dai citati eventi e prezzi sostanzialmente stabili per le zone non interessate da questi fenomeni. Conseguentemente il Gruppo, poichè nei Paesi direttamente colpiti non ha tradizionalmente una presenza significativa, non dovrebbe essere interessato nel prossimo futuro da rilevanti cambiamenti delle quotazioni dei programmi di copertura.

Tenuto conto dello scenario finanziario e macroeconomico sopra descritto, nel **settore vita** si prevede di confermare i livelli di raccolta del 2011, privilegiando tuttavia prodotti a più basso assorbimento di capitale e a più alto valore in termini di nuova produzione, con una conseguente tenuta della marginalità tecnica. Una stabilizzazione dei mercati finanziari ed una ripresa dello sviluppo economico sono infatti condizione necessaria affinché i rami vita possano riprendere una dinamica di sviluppo.

Per i **rami danni** invece si prevede una conferma dei tassi di crescita della raccolta del Gruppo osservati nel corso dell'anno derivante sia dall'andamento del business Non Auto che di quello Auto. Qualora gli eventi di natura catastrofica si confermassero a livello fisiologico, si prevede un ulteriore miglioramento dei margini tecnici complessivi a seguito del mantenimento degli attuali livelli di efficienza operativa e del perdurare degli effetti delle politiche tariffarie e di gestione dei sinistri poste in atto dal Gruppo.

La **politica degli investimenti** del Gruppo continuerà a basarsi su una prudente *asset allocation* focalizzata a consolidare la redditività corrente e a ridurre l'assorbimento di capitale. Nel segmento vita la strategia di investimento sarà orientata a garantire un'allocazione degli *asset* coerente con il profilo delle riserve tecniche, perseguendo nel contempo un profilo ottimale di rischio/rendimento ed una politica di ritorno finanziario adeguata ai singoli portafogli. Per il segmento danni l'obiettivo principale continuerà ad essere quello di favorire una riallocazione del capitale di rischio dai rischi finanziari verso quelli assicurativi con l'obiettivo di migliorare il risultato operativo aumentando il ritorno sul capitale investito.

Il Gruppo, infine, continuerà ad implementare la propria già citata strategia di *de-risking*.

Sulla base dello scenario sopra descritto, che dovrebbe comportare una riduzione delle significative componenti straordinarie che hanno inciso sia sul risultato operativo che su quello non operativo nel corso del 2011, si prevede una crescita del risultato operativo sia del segmento vita che del segmento danni, nonché del risultato netto di Gruppo.

Milano, 20 marzo 2012

IL CONSIGLIO  
D'AMMINISTRAZIONE



ACEA - centrale termoelettrica di Tor di Valle, Roma

Allegato alla  
Relazione sulla gestione







## Nota alla relazione sulla gestione

Il bilancio consolidato del Gruppo Generali al 31 dicembre 2011 è stato redatto adottando i principi contabili internazionali IAS/IFRS emanati dallo IASB ed omologati dall'Unione Europea, in conformità al Regolamento Comunitario n. 1606/2002, al D.lgs. 58/1998 e 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, come modificato dal Provvedimento ISVAP n. 2784 dell'8 marzo 2010, 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, al fine di fornire agli utilizzatori del presente bilancio una più completa informativa sulla gestione patrimoniale ed economica, anche in ragione delle particolari turbolenze occorse nell'ultimo trimestre dell'anno 2011, ha ritenuto opportuno riportare nella presente relazione annuale a fini comparativi anche i dati patrimoniali al 30 settembre 2011 ed economici del quarto trimestre del 2011 e del 2010. Tali dati non sono soggetti a revisione contabile. Per la loro natura le poste relative al 30 settembre, al quarto trimestre 2011 e al quarto trimestre 2010, sono state elaborate mediante processi di stima che, pur non inficiandone l'attendibilità, contengono un maggior grado di approssimazione rispetto al 31 dicembre.

Al 31 dicembre 2011 le entità consolidate integralmente e quelle valutate con il metodo del patrimonio netto sono passate da 528 al 31 dicembre 2010 a 523. In particolare, le entità consolidate integralmente sono passate da 490 a 478 e quelle valutate con il metodo del patrimonio netto sono passate da 38 a 45.

La presente relazione annuale è redatta in euro (che rappresenta la valuta funzionale nella quale opera la società che redige il consolidato) e gli importi sono esposti in milioni arrotondati alla prima cifra decimale, a meno che diversamente indicato, con la conseguenza che la somma degli importi arrotondati non in tutti i casi coincide con il totale arrotondato.

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

Il prospetto di raccordo fra il risultato del periodo ed il patrimonio netto di Gruppo con gli analoghi valori della Capogruppo viene riportato nella sezione della nota integrativa inerente il patrimonio netto.

Per la descrizione di principali rischi e incertezze si rimanda al Risk report del presente bilancio consolidato.

Per quel che attiene alle informazioni richieste dall'articolo 123-*bis* del Testo Unico della Finanza si rinvia a quanto dettagliatamente indicato nella Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari della Compagnia disponibile in sede di Assemblea degli Azionisti.

Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2011 è sottoposto a revisione contabile da parte della società PricewaterhouseCoopers, incaricata della revisione per il periodo 2006-2011. La stessa esprime, inoltre, il giudizio di coerenza con il bilancio delle informazioni contenute nella presente relazione sulla gestione.

## 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, vengono presentati tre indicatori di *performance*, definiti nuova produzione in termini di premi annui equivalenti (APE), valore della nuova produzione (NBV) e risultato operativo.

La **nuova produzione in termini di premi annui equivalenti (APE)**, che è al netto della quota di pertinenza di terzi, corrisponde alla somma dei premi annui di nuova produzione e di un decimo dei premi unici.

Il **valore della nuova produzione (NBV)** si ottiene attualizzando alla data dell'emissione dei nuovi contratti i corrispondenti utili attesi al netto del costo del capitale.

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 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 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.

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:

1. i profitti netti di realizzo e le perdite nette da valutazione che non hanno inciso nella formazione delle riserve tecniche locali ma esclusivamente sul calcolo della passività differita verso assicurati per la quota non di competenza degli assicurati e quelle sul patrimonio libero;
2. gli altri costi netti non operativi che comprendono principalmente i risultati sia delle attività in fase di dismissione disciplinati dall'IFRS 5 che di quelle in *run off*, le spese di ristrutturazione aziendale, l'ammortamento del valore dei portafogli acquisiti direttamente o tramite l'ottenimento del controllo di società assicurative (*value of business acquired* o *VOBA*) e gli altri costi netti non ricorrenti.

In particolare, in Germania e Austria, al fine di considerare la specifica modalità di calcolo della partecipazione agli utili attribuiti agli assicurati basata sull'utile netto dell'esercizio, il risultato non operativo del segmento vita di detti Paesi è stato calcolato interamente al netto della quota stimata a carico degli assicurati.

Inoltre, in presenza di riforme fiscali o altri effetti fiscali non ricorrenti che influenzano in modo materiale il risultato operativo dei Paesi in cui la partecipazione agli utili degli assicurati è determinata tenendo conto anche delle imposte del periodo, la stima di tali effetti non ricorrenti viene considerata nel calcolo del risultato operativo.

Nel **segmento danni** sono state invece 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:

1. 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,
2. gli altri costi netti non operativi che comprendono principalmente i risultati sia delle attività in fase di dismissione disciplinati dall'IFRS 5 che di quelle in *run off*, le perdite di valutazione su immobili ad uso proprio, le spese di ristrutturazione aziendale e l'ammortamento del valore dei portafogli acquisiti direttamente o tramite l'ottenimento del controllo di società assicurative (*value of business acquired* o *VOBA*) e gli altri costi netti non ricorrenti.

Nel **segmento finanziario** 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:

1. i profitti e le perdite di realizzo e le perdite nette da valutazione relative a partecipazioni ed investimenti considerati strategici per il Gruppo,
2. gli altri costi netti non operativi che comprendono principalmente sia i risultati delle attività in fase di dismissione disciplinati dall'IFRS 5 che di quelle in *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 segmento finanziario (*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.

I costi di *holding* non operativi si riferiscono a:

1. interessi passivi sul debito finanziario<sup>18</sup>,
2. spese di ristrutturazione aziendale ed eventuali altri oneri non ricorrenti sostenuti per l'attività di direzione e coordinamento,
3. costi derivanti dalle assegnazioni di piani di stock option e stock grant da parte della Capogruppo.

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, dei costi relativi all'attività di *holding* classificati come sopra evidenziato e delle relative elisioni intersettoriali.

I risultati operativi dei diversi segmenti sono stati presentati anche secondo uno **schema per margini**, che meglio rappresenta le 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.

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 amministrazione ed acquisizione 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.

Il risultato operativo del **segmento finanziario** è scomposto nel risultato netto della gestione finanziaria, nella componente relativa alle spese di gestione e quella degli altri costi e ricavi operativi.

In particolare, il risultato netto della gestione finanziaria è definito come il margine di intermediazione al netto delle perdite nette da valutazione operative da strumenti finanziari. Il margine di intermediazione è dato dall'insieme dei ricavi finanziari al netto dei relativi costi finanziari. Infine, il margine di interesse è pari agli interessi attivi al netto degli interessi passivi.

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. Tale indicatore permette di misurare il contributo di ciascun Paese al risultato operativo consolidato.

<sup>18</sup> Per ulteriori dettagli sulla definizione di debito finanziario si rimanda al paragrafo *Indebitamento* del capitolo *La situazione patrimoniale e finanziaria* della relazione sulla gestione.

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 trattate contabilmente 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 con le politiche di gestione del rischio poste in essere dalle singole compagnie e 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	
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	
Proventi e oneri non operativi derivanti da altri strumenti finanziari	
Altri costi netti operativi	1.6 - 2.6
Altri costi netti non operativi	

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 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 sui depositi e sui conti correnti di riassicurazione sono stati portati a rettifica dei relativi interessi attivi e non confluiscono negli interessi passivi relativi al debito operativo;
- 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.

Vengono infine presentati degli indicatori della **redditività degli investimenti**, ottenuti come rapporto:

- per la **redditività corrente** 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*) 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;
- per la **redditività complessiva** tra i redditi correnti e i plusvalori e minusvalori da valutazione del periodo rilevati a conto economico (esclusi quelli derivanti da attività e passività finanziarie collegate a contratti *linked*) e a patrimonio netto 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 lordo delle spese 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 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.

In merito alla presentazione degli **investimenti consolidati** sono state 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:

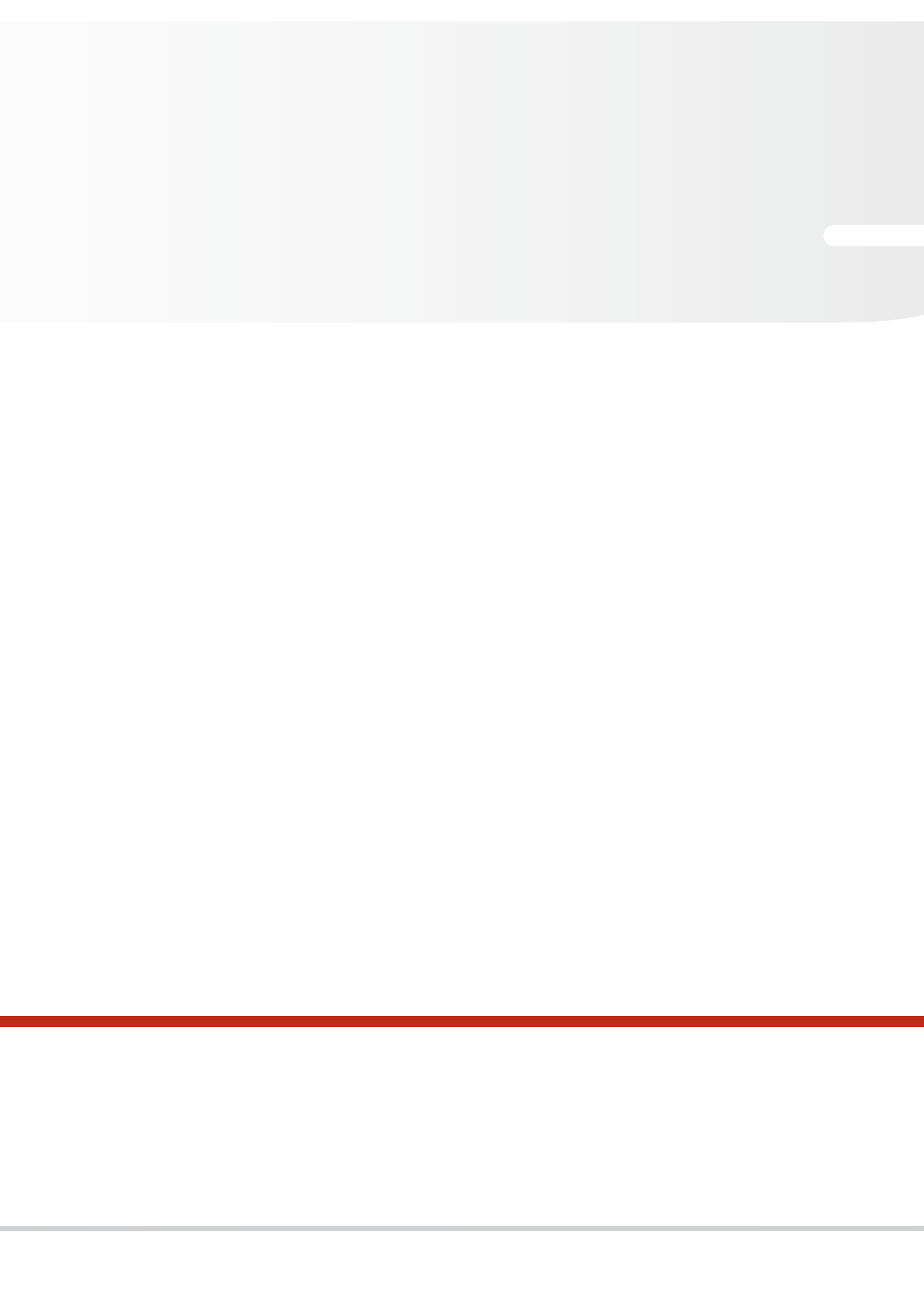
- i derivati sono presentati al netto, includendo quindi anche i derivati classificati come passività, e
- le 'Disponibilità liquide e mezzi equivalenti' sono presentate al netto dei pronti contro termine classificati come passività (REPO).

All'interno delle diverse classi di investimento, inoltre, sono state apportate le seguenti riclassifiche:

- i contratti pronti contro termine (Reverse REPO) sono stati spostati, coerentemente con la loro natura di impegni di liquidità a breve termine, dagli 'Altri strumenti a reddito fisso' alle 'Disponibilità liquide e mezzi equivalenti',
- alcuni finanziamenti valutati al fair value rilevato a conto economico sono stati riclassificati dalla categoria residuale 'Altri investimenti' agli 'Altri strumenti a reddito fisso'.

Relativamente agli **investimenti di segmento**, oltre alle modifiche sopra descritte, coerentemente alle specificità di ogni segmento riflesse nella configurazione della relativa redditività, sono stati esclusi gli investimenti in partecipazioni consolidate integralmente ed i finanziamenti infragruppo, ad eccezione per il segmento vita di quelli i cui redditi concorrono a determinare il calcolo della partecipazione agli utili attribuita agli assicurati.

Seguendo l'approccio precedentemente descritto sono stati presentati gli investimenti dei principali Paesi in cui il Gruppo opera nei segmenti vita, danni e per il dato consolidato. Tale valore permette di misurare il contributo dei diversi Paesi agli investimenti di ciascun segmento e a quelli consolidati.





CITYLIFE – progetto CityLife, Milano

## BILANCIO CONSOLIDATO







# INDICE

## Prospetti contabili consolidati

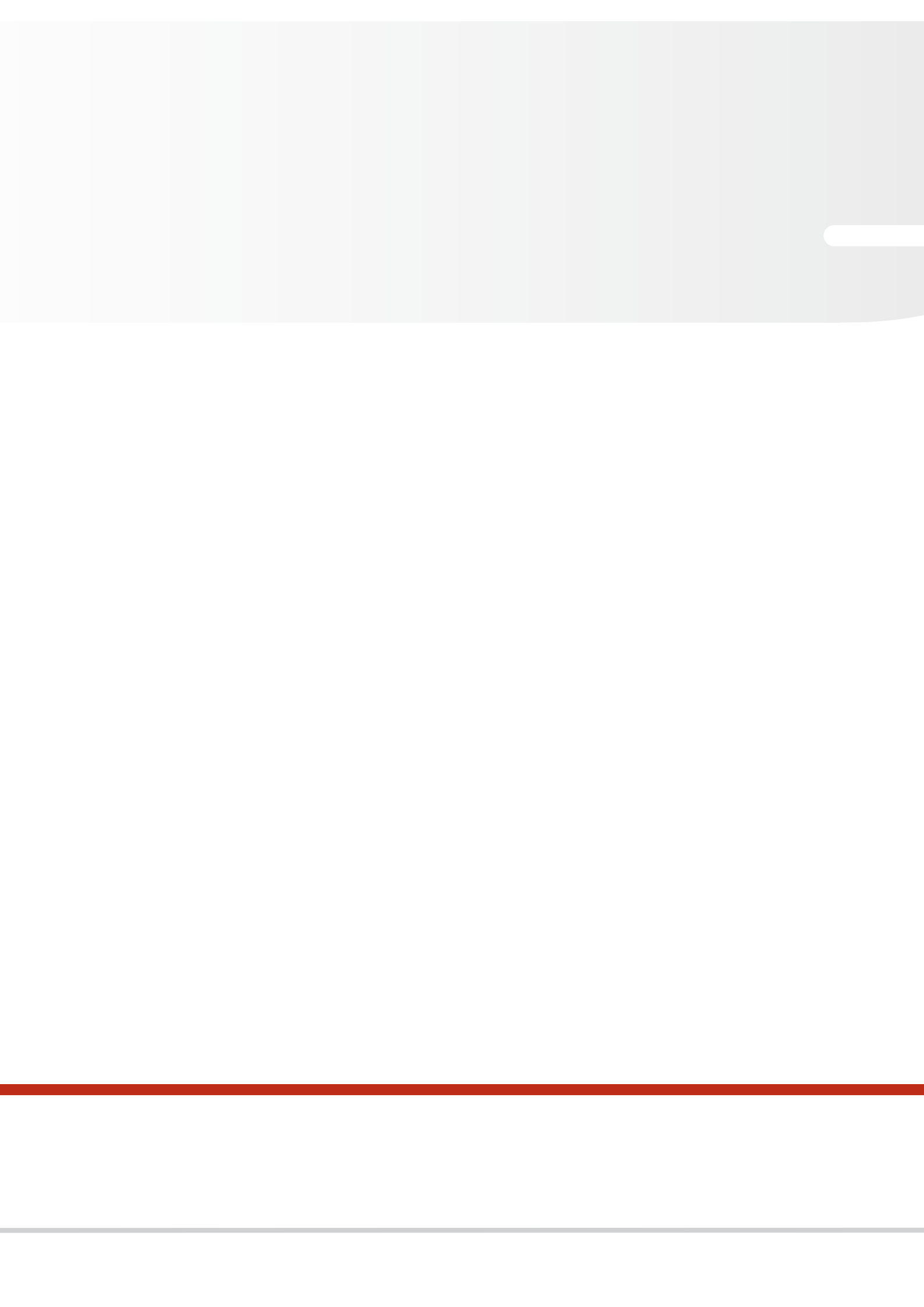
Stato patrimoniale .....	89
Conto economico .....	93
Conto economico complessivo .....	95
Prospetto di variazione del patrimonio netto .....	96
Rendiconto finanziario .....	99

## Nota integrativa

Criteria generali di redazione e di valutazione .....	103
Risk report .....	130
1. Il sistema di gestione dei rischi .....	131
2. La "Politica di Gestione dei Rischi" .....	132
3. Rischi finanziari .....	133
4. Rischio di credito .....	137
5. Rischio assicurativo .....	139
6. Rischio operativo .....	147
7. Altri rischi .....	147
8. Monitoraggio da parte dei terzi .....	151
9. Gestione del capitale .....	152
Informazioni sullo stato patrimoniale .....	154
Stato patrimoniale - attivo .....	154
1. Attività immateriali .....	154
2. Attività materiali .....	158
3. Riserve tecniche a carico dei riassicuratori .....	159
4. Investimenti .....	160
5. Crediti diversi .....	167
6. Altri elementi dell'attivo .....	168
7. Disponibilità liquide e mezzi equivalenti .....	168
Stato patrimoniale - passivo .....	169
1. Patrimonio netto .....	169
2. Accantonamenti .....	170
3. Riserve tecniche .....	171
4. Passività finanziarie .....	174
5. Debiti .....	176
6. Altri elementi del passivo .....	176
Informazioni sul conto economico .....	180
1. Ricavi .....	180
2. Costi .....	182
3. Imposte .....	184
Altre informazioni .....	188
1. Esposizione nei confronti di Grecia, Irlanda, Italia, Portogallo e Spagna .....	188
2. Dettaglio delle altre componenti del conto economico complessivo .....	188
3. Fair value hierarchy .....	189
4. Informazioni relative ai dipendenti .....	190
5. Accordi di pagamento basati su strumenti patrimoniali .....	190
6. Utile per azione .....	194
7. Informazioni relative alle parti correlate .....	194
8. Politica di riassicurazione del Gruppo .....	198
9. Eventi e operazioni significative non ricorrenti .....	198
10. Posizioni o transazioni derivanti da operazioni atipiche e/o inusuali .....	198
11. Attività operative cessate e attività detenute per la vendita .....	198
12. Informazioni integrative sulle aggregazioni aziendali .....	198
11. Corrispettivi di competenza dell'esercizio per servizi di revisione e altri servizi .....	199
Allegati alle Note Illustrative .....	201

## Allegati

Variazione dell'area di consolidamento .....	221
Elenco delle società incluse nel consolidamento .....	222
Elenco delle partecipazioni in imprese collegate e controllate .....	239





OHL - Viadotto bicentenario, Stato del Messico, Messico

Prospetti contabili consolidati





Società **ASSICURAZIONI GENERALI S.p.A.**

---

---

**BILANCIO CONSOLIDATO**

**Prospetti contabili consolidati**

**al 31 dicembre 2011**

(Valori in milioni di euro)

## STATO PATRIMONIALE - ATTIVITÀ

(in milioni di euro)		31.12.2011	31.12.2010
<b>1</b>	<b>ATTIVITÀ IMMATERIALI</b>	<b>10.433,8</b>	<b>10.670,4</b>
1.1	Avviamento	7.394,4	7.415,4
1.2	Altre attività immateriali	3.039,4	3.255,1
<b>2</b>	<b>ATTIVITÀ MATERIALI</b>	<b>4.906,4</b>	<b>3.796,2</b>
2.1	Immobili ad uso proprio	3.071,6	3.211,7
2.2	Altre attività materiali	1.834,8	584,5
<b>3</b>	<b>RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI</b>	<b>5.678,0</b>	<b>5.765,3</b>
<b>4</b>	<b>INVESTIMENTI</b>	<b>346.655,5</b>	<b>364.315,6</b>
4.1	Investimenti immobiliari	13.081,7	12.614,1
4.2	Partecipazioni in controllate, collegate e <i>joint venture</i>	1.904,8	2.439,2
4.3	Investimenti posseduti sino alla scadenza	5.293,3	4.544,9
4.4	Finanziamenti e crediti	77.090,3	79.208,9
4.5	Attività finanziarie disponibili per la vendita	175.649,1	188.928,5
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	73.636,2	76.580,0
		58.312,0	60.637,0
<b>5</b>	<b>CREDITI DIVERSI</b>	<b>11.255,1</b>	<b>11.468,0</b>
5.1	Crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	8.196,0	8.643,1
5.2	Crediti derivanti da operazioni di riassicurazione	1.010,8	889,1
5.3	Altri crediti	2.048,2	1.935,9
<b>6</b>	<b>ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO</b>	<b>18.568,5</b>	<b>15.424,2</b>
6.1	Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita	148,0	198,2
6.2	Costi di acquisizione differiti	2.013,4	1.885,6
6.3	Attività fiscali differite	6.843,1	3.596,3
6.4	Attività fiscali correnti	2.736,6	2.626,8
6.5	Altre attività	6.827,5	7.117,3
<b>7</b>	<b>DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI</b>	<b>25.559,9</b>	<b>10.990,3</b>
	<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>423.057,2</b>	<b>422.430,1</b>

## STATO PATRIMONIALE - PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'

(in milioni di euro)		31.12.2011	31.12.2010
<b>1</b>	<b>PATRIMONIO NETTO</b>	<b>18.120,5</b>	<b>20.064,5</b>
<b>1.1</b>	<b>di pertinenza del gruppo</b>	<b>15.485,6</b>	<b>17.489,8</b>
1.1.1	Capitale	1.556,9	1.556,9
1.1.2	Altri strumenti patrimoniali	0,0	0,0
1.1.3	Riserve di capitale	7.097,9	7.098,3
1.1.4	Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	8.153,6	7.289,1
1.1.5	(Azioni proprie)	-403,4	-403,3
1.1.6	Riserva per differenze di cambio nette	614,9	557,2
1.1.7	Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	-2.155,5	-184,4
1.1.8	Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-234,9	-125,8
1.1.9	Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del gruppo	856,1	1.701,9
<b>1.2</b>	<b>di pertinenza di terzi</b>	<b>2.635,0</b>	<b>2.574,7</b>
1.2.1	Capitale e riserve di terzi	2.404,2	2.170,3
1.2.2	Utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-65,8	88,0
1.2.3	Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza di terzi	296,6	316,4
<b>2</b>	<b>ACCANTONAMENTI</b>	<b>1.386,2</b>	<b>1.496,5</b>
<b>3</b>	<b>RISERVE TECNICHE</b>	<b>324.990,1</b>	<b>329.616,3</b>
	di cui riserve tecniche relative a polizze dove il rischio è sopportato dalla clientela e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	46.849,8	49.460,9
<b>4</b>	<b>PASSIVITÀ FINANZIARIE</b>	<b>59.133,4</b>	<b>53.894,4</b>
4.1	Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	14.539,3	13.692,7
	di cui passività relative a contratti emessi allorché il rischio dell'investimento è sopportato dalla clientela e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	11.340,2	11.206,1
4.2	Altre passività finanziarie	44.594,1	40.201,7
	di cui passività subordinate	6.610,9	6.492,9
<b>5</b>	<b>DEBITI</b>	<b>7.607,0</b>	<b>7.650,0</b>
5.1	Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta	3.578,4	3.917,0
5.2	Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione	725,3	691,7
5.3	Altri debiti	3.303,3	3.041,3
<b>6</b>	<b>ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO</b>	<b>11.820,0</b>	<b>9.708,4</b>
6.1	Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita	0,0	0,0
6.2	Passività fiscali differite	5.949,2	3.753,3
6.3	Passività fiscali correnti	1.339,1	1.607,1
6.4	Altre passività	4.531,7	4.348,0
	<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ</b>	<b>423.057,2</b>	<b>422.430,1</b>





## CONTO ECONOMICO

(in milioni di euro)		31.12.2011	31.12.2010
1.1	Premi netti di competenza	62.738,5	65.726,5
1.1.1	Premi lordi di competenza	65.666,2	68.400,3
1.1.2	Premi ceduti in riassicurazione di competenza	-2.927,7	-2.673,8
1.2	Commissioni attive	1.414,3	1.324,2
1.3	Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico 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	-3.276,9	4.631,8
		-3.162,6	3.822,9
1.4	Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	403,8	110,2
1.5	Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	17.357,5	16.157,2
1.5.1	Interessi attivi	10.607,3	10.207,7
1.5.2	Altri proventi	2.176,3	2.094,6
1.5.3	Utili realizzati	4.372,6	3.647,6
1.5.4	Utili da valutazione	201,3	207,3
1.6	Altri ricavi	2.363,5	2.829,2
<b>1</b>	<b>TOTALE RICAVI E PROVENTI</b>	<b>81.000,7</b>	<b>90.779,2</b>
2.1	Oneri netti relativi ai sinistri	-55.036,5	-67.720,0
2.1.1	Importi pagati e variazione delle riserve tecniche	-56.828,0	-69.541,0
2.1.2	Quote a carico dei riassicuratori	1.791,5	1.821,0
2.2	Commissioni passive	-480,9	-455,9
2.3	Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	-728,4	-23,9
2.4	Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-7.681,1	-4.034,7
2.4.1	Interessi passivi	-1.295,0	-1.237,1
2.4.2	Altri oneri	-414,0	-382,9
2.4.3	Perdite realizzate	-2.367,1	-1.305,0
2.4.4	Perdite da valutazione	-3.605,0	-1.109,8
2.5	Spese di gestione	-11.984,0	-11.892,3
2.5.1	Provvigioni e altre spese di acquisizione	-8.526,0	-8.423,9
2.5.2	Spese di gestione degli investimenti	-127,2	-208,6
2.5.3	Altre spese di amministrazione	-3.330,8	-3.259,8
2.6	Altri costi	-3.285,2	-3.815,6
<b>2</b>	<b>TOTALE COSTI E ONERI</b>	<b>-79.196,1</b>	<b>-87.942,4</b>
	<b>UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>	<b>1.804,6</b>	<b>2.836,8</b>
<b>3</b>	Imposte	-651,8	-869,3
	<b>UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO AL NETTO DELLE IMPOSTE</b>	<b>1.152,8</b>	<b>1.967,5</b>
<b>4</b>	<b>UTILE (PERDITA) DELLE ATTIVITA' OPERATIVE CESSATE</b>	<b>-0,1</b>	<b>50,8</b>
	<b>UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO</b>	<b>1.152,7</b>	<b>2.018,3</b>
	<b>di cui di pertinenza del gruppo</b>	<b>856,1</b>	<b>1.701,9</b>
	<b>di cui di pertinenza di terzi</b>	<b>296,6</b>	<b>316,4</b>
	<b>UTILE PER AZIONE:</b>		
	Utile per azione base (in euro)	0,56	1,10
	da attività correnti	0,56	1,10
	Utile per azione diluito (in euro)	0,56	1,10
	da attività correnti	0,56	1,10



## CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO

(in milioni di euro)		31.12.2011	31.12.2010
<b>1</b>	UTILE (PERDITA) CONSOLIDATO	1.152,7	2.018,3
2.1	Variazione della riserva per differenze di cambio nette	27,6	788,9
2.2	Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	-2.127,0	-938,6
2.3	Utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario	-107,5	2,8
2.4	Utili o perdite su strumenti di copertura di un investimento netto in una gestione estera	0,5	-0,7
2.5	Variazione del patrimonio netto delle partecipate	0,0	0,0
2.6	Variazione della riserva di rivalutazione di attività immateriali	0,0	0,0
2.7	Variazione della riserva di rivalutazione di attività materiali	0,0	0,0
2.8	Proventi e oneri relativi ad attività non correnti o a un gruppo in dismissione posseduti per la vendita	0,0	0,0
2.9	Utili e perdite attuariali e rettifiche relativi a piani a benefici definiti	0,0	0,0
2.10	Altri elementi	0,0	0,0
<b>2</b>	TOTALE DELLE ALTRE COMPONENTI DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO	-2.206,4	-147,5
<b>3</b>	TOTALE DEL CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO CONSOLIDATO	-1.053,7	1.870,8
	di cui di pertinenza del gruppo	-1.166,4	1.452,3
	di cui di pertinenza di terzi	112,7	418,5

**PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DI PATRIMONIO NETTO**

		Esistenza al 31.12.2009	Modifica dei saldi di chiusura	Imputazioni	Rettifiche da riclassificazione a Conto Economico
<b>PATRIMONIO NETTO DI PERTINENZA DEL GRUPPO</b>	Capitale	1.556,9			
	Altri strumenti patrimoniali	0,0			
	Riserve di capitale	7.090,8		7,5	
	Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	6.602,4		686,7	
	(Azioni proprie)	-403,5		0,2	
	Utile (perdita) dell'esercizio	1.309,1		936,3	
	Altre componenti del conto economico complessivo	496,6	0,0	-163,2	-86,5
	<b>TOTALE DI PERTINENZA DEL GRUPPO</b>	<b>16.652,3</b>	<b>0,0</b>	<b>1.467,5</b>	<b>-86,5</b>
<b>PATRIMONIO NETTO DI PERTINENZA DI TERZI</b>	Capitale e riserve di terzi	2.826,2		-658,5	
	Utile (perdita) dell'esercizio	457,3		-24,2	
	Altre componenti del conto economico complessivo <sup>(*)</sup>	-11,5	0,0	186,5	-84,4
	<b>TOTALE DI PERTINENZA DI TERZI</b>	<b>3.272,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-496,2</b>	<b>-84,4</b>
<b>TOTALE</b>	<b>19.924,3</b>	<b>0,0</b>	<b>971,4</b>	<b>-170,9</b>	

(\*) La voce "Altre componenti del conto economico complessivo" accoglie -27,6 milioni classificati nella voce "1.2.1 Capitale e riserve di terzi" dello Stato Patrimoniale (2,6 milioni al 31.12.2010 e -120,2 milioni al 31.12.2009).

Trasferimenti	Esistenza al 31.12.2010	Modifica dei saldi di chiusura	Imputazioni	Rettifiche da riclassificazione a Conto Economico	Trasferimenti	Esistenza al 31.12.2011
	1.556,9		0,0		0,0	1.556,9
	0,0		0,0		0,0	0,0
	7.098,3		0,0		-0,3	7.097,9
	7.289,1		864,5			8.153,6
	-403,3		0,1		-0,2	-403,4
-543,5	1.701,9		-147,0		-698,8	856,1
0,0	247,0		-2.815,8	793,4		-1.775,5
<b>-543,5</b>	<b>17.489,8</b>	<b>0,0</b>	<b>-2.098,2</b>	<b>793,4</b>	<b>-699,3</b>	<b>15.485,6</b>
	2.167,7		264,0			2.431,7
-116,7	316,4		215,6		-235,4	296,6
0,0	90,6	0,0	-201,6	17,6	0,0	-93,4
<b>-116,7</b>	<b>2.574,7</b>	<b>0,0</b>	<b>278,0</b>	<b>17,6</b>	<b>-235,4</b>	<b>2.635,0</b>
<b>-660,2</b>	<b>20.064,5</b>	<b>0,0</b>	<b>-1.820,2</b>	<b>811,0</b>	<b>-934,7</b>	<b>18.120,5</b>



## RENDICONTO FINANZIARIO (metodo indiretto)

	31.12.2011	31.12.2010
<b>Utile (perdita) dell'esercizio prima delle imposte</b>	<b>1.804,6</b>	<b>2.836,8</b>
<b>Variazione di elementi non monetari</b>	<b>11.418,1</b>	<b>17.500,9</b>
Variazione della riserva premi danni	247,4	31,2
Variazione della riserva sinistri e delle altre riserve tecniche danni	829,7	236,7
Variazione delle riserve matematiche e delle altre riserve tecniche vita	2.331,6	20.639,8
Variazione dei costi di acquisizione differiti	-134,3	-107,1
Variazione degli accantonamenti	70,1	-348,9
Proventi e oneri non monetari derivanti da strumenti finanziari, investimenti immobiliari e partecipazioni	7.896,5	-2.348,3
Altre Variazioni	177,0	-602,4
<b>Variazione crediti e debiti generati dall'attività operativa</b>	<b>-601,3</b>	<b>-65,8</b>
Variazione dei crediti e debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta e di riassicurazione	-745,8	175,8
Variazione di altri crediti e debiti	144,5	-241,6
<b>Imposte pagate</b>	<b>-1.702,3</b>	<b>-743,8</b>
<b>Liquidità netta generata/assorbita da elementi monetari attinenti all'attività di investimento e finanziaria</b>	<b>1.937,8</b>	<b>5.256,2</b>
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	945,4	2.897,1
Debiti verso la clientela bancaria e interbancari	3.515,6	1.487,0
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria e interbancari	-1.161,8	-404,6
Altri strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	-1.361,4	1.276,6
<b>TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ OPERATIVA</b>	<b>12.856,9</b>	<b>24.784,3</b>
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti immobiliari	-443,9	-379,3
Liquidità netta generata/assorbita dalle partecipazioni in controllate, collegate e <i>joint venture</i>	26,5	-429,5
Liquidità netta generata/assorbita dai finanziamenti e dai crediti	3.648,0	2.381,0
Liquidità netta generata/assorbita dagli investimenti posseduti sino alla scadenza	-772,0	-1.130,6
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività finanziarie disponibili per la vendita	1.984,2	-17.463,9
Liquidità netta generata/assorbita dalle attività materiali e immateriali	-457,9	-456,1
Altri flussi di liquidità netta generata/assorbita dall'attività di investimento	-797,1	-5.137,5
<b>TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO</b>	<b>3.187,7</b>	<b>-22.615,8</b>
Liquidità netta generata/assorbita dagli strumenti di capitale di pertinenza del gruppo	0,0	0,0
Liquidità netta generata/assorbita dalle azioni proprie	0,0	0,0
Distribuzione dei dividendi di pertinenza del gruppo	-698,8	-543,1
Liquidità netta generata/assorbita da capitale e riserve di pertinenza di terzi	-235,8	-116,7
Liquidità netta generata/assorbita dalle passività subordinate e dagli strumenti finanziari partecipativi	77,1	-346,7
Liquidità netta generata/assorbita da passività finanziarie diverse	-700,9	-1.234,0
<b>TOTALE LIQUIDITÀ NETTA DERIVANTE DALL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO</b>	<b>-1.558,4</b>	<b>-2.240,5</b>
<b>Effetto delle differenze di cambio sulle disponibilità liquide e mezzi equivalenti</b>	<b>67,3</b>	<b>602,9</b>
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALL'INIZIO DELL'ESERCIZIO <sup>(*)</sup>	10.295,7	9.764,8
INCREMENTO (DECREMENTO) DELLE DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI	14.553,5	530,9
DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI ALLA FINE DELL'ESERCIZIO <sup>(**)</sup>	24.849,2	10.295,7

(\*) Le disponibilità liquide e i mezzi equivalenti all'inizio del periodo si compongono di disponibilità liquide e di mezzi equivalenti (10.990,3 milioni di euro), passività finanziarie a vista (308,7 milioni) e scoperti bancari temporanei (385,9 milioni).

(\*\*) Le disponibilità liquide e i mezzi equivalenti alla fine del periodo si compongono di disponibilità liquide e di mezzi equivalenti (25.559,9 milioni di euro), passività finanziarie a vista (413,7 milioni), scoperti bancari temporanei (297,0 milioni).







STRABAG - Cantiere della centrale di pompaggio idroelettrico di Vianden, Lussemburgo

Nota integrativa





# Criteri generali di redazione e di valutazione

## Criteri generali di redazione

Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2011 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, nonché al Decreto legislativo n. 209/2005.

Il D.lgs. n. 209/2005 ha attribuito all'ISVAP 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, come modificato dal Provvedimento ISVAP n. 2784 dell'8 marzo 2010, e le informazioni richieste dalla Comunicazione Consob n. 6064293 del 28 luglio 2006.

Come consentito dal citato Regolamento, il Gruppo Generali ha ritenuto opportuno integrare i prospetti contabili consolidati con specifiche voci e fornire maggiori dettagli nei prospetti di nota integrativa, in modo da soddisfare anche i requisiti previsti dai principi contabili internazionali IAS/IFRS.

Il bilancio consolidato al 31 dicembre 2011 è sottoposto a revisione contabile da parte della società PricewaterhouseCoopers, incaricata della revisione contabile per il periodo 2006-2011.

## 1 – Prospetti contabili consolidati

I prospetti contabili consolidati sono costituiti dallo Stato Patrimoniale, dal Conto Economico Separato, 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, come modificato dal Provvedimento ISVAP n. 2784 dell'8 marzo 2010, integrati da specifiche voci ritenute significative per il Gruppo.

I prospetti di nota integrativa che l'ISVAP impone come contenuto informativo minimo vengono riportati negli allegati alla nota integrativa del presente bilancio consolidato.

I dati comparativi, laddove necessario, sono stati rielaborati rispetto a quelli presentati nella relazione annuale consolidata al 31 dicembre 2010, per garantire omogeneità di presentazione con gli altri dati contabili forniti nel presente bilancio.

Le riclassifiche operate sono descritte nella sezione '*Variazioni nella presentazione degli schemi di bilancio consolidato*' della nota integrativa.

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 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.

## 2 – Area di consolidamento

Ai sensi dello IAS 27, il bilancio consolidato include i dati della Capogruppo e delle società da questa controllate direttamente o indirettamente.

Al 31 dicembre 2011 l'area di consolidamento è passata da 528 a 523 società, di cui 478 consolidate integralmente e 45 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 2010.

### 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/€)	
	31.12.2011	31.12.2010
Dollaro statunitense	1,2982	1,3416
Franco svizzero	1,2139	1,2505
Sterlina inglese	0,8353	0,8569
Shekel israeliano	4,9638	4,7511
Peso argentino	5,5873	5,3287
Corona ceca	25,5030	25,0900

#### Cambi di conversione del Conto Economico

Valuta	Rapporto di cambio medio (valuta/€)	
	31.12.2011	31.12.2010
Dollaro statunitense	1,3922	1,3269
Franco svizzero	1,2334	1,3822
Sterlina inglese	0,8678	0,8584
Shekel israeliano	4,9770	4,9506
Peso argentino	5,7465	5,1898
Corona ceca	24,5828	25,2926

## 3.1 – Consolidamento integrale

Sono consolidate con il metodo integrale le società controllate o, ove ne ricorrano i presupposti, le società veicolo.

Una relazione di controllo normalmente sussiste quando la controllante possiede, direttamente o indirettamente, più della metà dei voti esercitabili in assemblea o, comunque, quando ha il potere di determinare il processo decisionale aziendale della partecipata attraverso la scelta delle politiche finanziarie ed operative. Nella valutazione circa la presenza dei presupposti che configurano una situazione di controllo sono considerati, ove presenti, i diritti di voto potenziali.

Il consolidamento delle partecipazioni cessa a decorrere dalla data in cui vengono meno le circostanze che determinano il controllo.

Nella redazione del bilancio consolidato:

- i bilanci della capogruppo e delle controllate sono acquisiti “linea per linea”. 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;
- sono eliminati i saldi delle operazioni infragruppo;
- il valore contabile delle partecipazioni viene eliso con la corrispondente quota del patrimonio netto di ciascuna controllata alla data di acquisizione;
- le quote di patrimonio netto di pertinenza degli azionisti di minoranza sono evidenziate, assieme alle rispettive quote dell’utile dell’esercizio, nelle apposite voci.

L’acquisizione di partecipazioni in società controllate è contabilizzata applicando il cosiddetto *acquisition method*. Il costo di acquisto è rappresentato dalla sommatoria del corrispettivo trasferito, 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. Le attività acquisite e le passività assunte nel contesto di un’operazione di acquisizione sono inizialmente iscritte al loro valore corrente alla data di acquisizione. L’eccedenza del costo di acquisto rispetto al valore netto di attività e passività acquisite separatamente identificabili è contabilizzata come avviamento. Qualora il costo di acquisto sia inferiore al valore netto di attività e passività acquisite, la differenza viene imputata a conto economico.

Ai sensi dello IAS 27, le operazioni di acquisto di ulteriori quote di partecipazione in imprese già precedentemente controllate e, quindi, già incluse nel consolidamento con il metodo integrale, non comportano alcuna rilevazione di avviamento e l’eventuale differenza tra il costo di acquisto delle suddette quote e la corrispondente quota di patrimonio netto di pertinenza degli azionisti di minoranza viene rilevata direttamente a detrazione del patrimonio netto di Gruppo.

Analogamente, per quanto riguarda le cessioni di quote di partecipazione senza la perdita del controllo, l’eventuale differenza tra il valore percepito e il valore di carico della quota ceduta non viene riconosciuto a conto economico ma direttamente a Patrimonio Netto in quanto tali operazioni sono trattate alla stregua di transazioni tra azionisti.

## 3.2 – Consolidamento con il metodo del patrimonio netto

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.

Una *joint venture* è un accordo contrattuale con il quale due o più parti intraprendono un'attività economica sottoposta a controllo congiunto. Il controllo congiunto è la condivisione, stabilita contrattualmente, del controllo su un'attività economica, ed esiste quando per le decisioni finanziarie e gestionali strategiche relative all'attività è richiesto il consenso unanime di tutte le parti che condividono il controllo.

Con l'applicazione del metodo del patrimonio netto il valore della società è iscritto al costo di acquisizione (inclusa la componente di avviamento), aumentato o diminuito della quota di variazione di patrimonio netto spettante alla partecipante. La quota di utile o perdita, al netto dei dividendi ricevuti dalla collegata, viene imputata a 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

### Nuovi principi contabili

In seguito all'omologazione da parte dell'Unione Europea, per l'esercizio iniziato il 1° gennaio 2011 si rendono applicabili i nuovi principi e le variazioni apportate a documenti precedentemente in vigore. Vengono di seguito descritte le novità normative più rilevanti per il Gruppo.

### IAS 24 – Informativa di bilancio sulle operazioni con parti correlate

In data 4 novembre 2009 lo IASB ha pubblicato la nuova versione dello IAS 24 Informativa di bilancio, omologato con il regolamento UE n. 632 del 19 luglio 2010.

Il nuovo principio ha modificato la definizione di parte correlata; in particolare tutte le società appartenenti allo stesso gruppo sono parti correlate per la società capogruppo che redige il bilancio consolidato, siano esse controllate, collegate o *joint venture*. In particolare sono parti correlate le controllate delle collegate o delle *joint ventures*.

Il nuovo IAS 24 indica inoltre in modo esplicito, differenziandosi così rispetto alla precedente versione del principio, che sono parti correlate per la società che redige il bilancio consolidato le società controllate da società con le quali vi è un rapporto di controllo congiunto o influenza notevole. In riferimento alle persone o stretti familiari di queste, allo scopo di privilegiare la sostanza della relazione piuttosto che la forma, nell'ambito della definizione di parte correlata è stato rimosso il riferimento ai poteri di voto significativi e sostituito dal concetto di influenza significativa sulla *reporting entity* o sulla parte correlata.

Si segnala infine che lo IASB ha apportato modifiche non rilevanti per il Gruppo ai principi IFRS 1 *Prima adozione degli IFRS*, IAS 1 *Presentazione del bilancio*, IAS 34 *Bilanci intermedi* e IFRS 7 *Strumenti finanziari: informazioni integrative* nell'ambito degli *annual improvements* 2010, variazioni ai principi contabili di carattere non urgente che non fanno parte di un progetto specifico. Tali modifiche sono state omologate con il Regolamento UE n.149 del 18 febbraio 2011.

Inoltre, dal 1° gennaio 2011 sono entrate in vigore anche le modifiche all'IFRIC 14 *Pagamenti anticipati* relativi a una previsione di contribuzione minima, omologato con il Regolamento UE n.633 del 19 luglio 2011. Anche tali modifiche non risultano essere rilevanti per il Gruppo.

## 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, 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 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 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 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.

### 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. Poiché queste attività non rientrano nella definizione di attività immateriali fornita dallo IAS 38, non sono soggette all’analisi di recuperabilità richiesta dallo IAS 36.

La recuperabilità futura del VOBA viene verificata comunque annualmente.

Per quanto riguarda il valore del portafoglio nei rami vita e danni, 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.

## 3 – Riserve tecniche a carico dei riassicuratori

La voce comprende gli impegni dei riassicuratori derivanti da contratti di riassicurazione disciplinati dall'IFRS 4. Le riserve a carico dei riassicuratori sono iscritte e contabilizzate coerentemente ai principi applicabili ai sottostanti contratti di assicurazione diretta.

## 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 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 valutazione 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 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.

Questa categoria trova limitata applicazione nel Gruppo Generali.

### 4.4 – 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 dell'impresa 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 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. 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.

### 4.5 – 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 valore equo (*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* con contropartita il conto economico, ed i titoli di debito, principalmente quotati, che la società designa come appartenenti a questa categoria.

Gli interessi dei titoli 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 percepirli, il che coincide in genere con la delibera assembleare.

#### 4.6 – Attività finanziarie a *fair value* rilevato a conto economico

Rientrano in tale categoria le attività possedute con finalità di trading, ovvero acquisite 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 ma per i quali non è stata applicata la complessa contabilizzazione delle operazioni di copertura, denominata *hedge accounting*.

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.

### 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 – 5.2 – 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.

#### 5.3 – 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. Tali attività sono iscritte al costo e valutate al minore tra il valore di carico ed il *fair value*, al netto dei prevedibili costi di cessione.

### 6.2 – Costi di acquisizione differiti

Come disposto dall'IFRS 4, per la contabilizzazione di tali costi sono adottate le disposizioni prescritte dai principi locali. 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 – tranne che nei casi espressamente previsti dal par. 24 dello IAS 12 – 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.

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 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.

### 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.

### 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 imputare a patrimonio netto ai sensi dello IAS 21, derivanti sia da operazioni in valuta estera che dalla conversione nella moneta di presentazione dei bilanci espressi in moneta estera.

### 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.

### 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 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.

### 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 prodotti *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 elementi obiettivi e prospettici che tengono conto di tutti i futuri oneri prevedibili. Esse sono ritenute congrue a coprire il pagamento dei risarcimenti e delle spese di liquidazione relativi ai danni avvenuti entro l'anno, ancorché non denunciati. I criteri utilizzati per la determinazione delle riserve tecniche danni risultano in linea con le richieste del *Liability Adequacy Test* previsto dall'IFRS 4.

Le riserve relative al lavoro ceduto e retroceduto sono calcolate coerentemente ai criteri adottati per il lavoro diretto e per la riassicurazione attiva.

## 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 ma per i quali non è stata applicata la complessa contabilizzazione delle operazioni di copertura, denominata *hedge accounting*.

### 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, e 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.

## 5 – Debiti

### 5.1 – 5.2 – Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta e di riassicurazione

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

### 5.3 – 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, fatta eccezione per i casi espressamente previsti dal par. 15 dello IAS 12.

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.

### 6.3 – Passività fiscali correnti

La voce accoglie i debiti verso l'Erario a fronte di imposte correnti.

### 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 da modifiche introdotte successivamente nelle variabili prese a base per l'esecuzione delle stime sono rilevate contabilmente solo per l'ammontare che eccede il 10% del maggiore tra l'ammontare delle passività e l'ammontare degli attivi a copertura all'inizio del periodo e sono ammortizzate in funzione della vita media lavorativa residua dei dipendenti che beneficiano del piano.

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 interessi passivi, i costi relativi agli investimenti immobiliari, in particolare, le spese condominiali e le spese di manutenzione e riparazione non portate ad incremento del valore degli investimenti stessi, le perdite realizzate a seguito dell'eliminazione di un'attività o di una passività finanziaria e degli investimenti immobiliari, gli ammortamenti e le eventuali riduzioni di valore (*impairment*).

## 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.

## 3 – Imposte

La voce accoglie le imposte correnti dell'esercizio e relative ad 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 n. 7 del 13 luglio 2007, come modificato dal Provvedimento ISVAP n. 2784 dell'8 marzo 2010, 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 n. 7 del 13 luglio 2007, 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'allocazione dell'utile o della perdita dell'esercizio precedente alle riserve patrimoniali, gli incrementi di capitale e di altre riserve (per emissione di nuove azioni, strumenti patrimoniali, *stock option* o derivati su azioni proprie, per vendita di azioni proprie ex IAS 32.33, per la riclassificazione a patrimonio netto di strumenti precedentemente rilevati nel passivo e, nei prospetti consolidati, per la variazione del perimetro di consolidamento), i movimenti interni alle riserve patrimoniali (es. imputazione di riserve di utili a capitale, esercizio delle *stock option*, trasferimento delle riserve di rivalutazione di attività materiali e immateriali alle riserve di utili ex IAS 16.41 e IAS 38.87 etc.), le variazioni degli utili o delle perdite rilevati direttamente nel patrimonio.

## 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 – 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 n. 7 del 13 luglio 2007 e distinguendo le voci che lo compongono fra le attività operativa, di investimento e di finanziamento.

## Altre informazioni

### 1 – *Fair value* degli strumenti finanziari

Il *fair value* rappresenta il corrispettivo al quale un'attività potrebbe essere scambiata, o una passività estinta, in una libera transazione fra parti consapevoli e indipendenti. Conseguentemente si presume che l'impresa sia in funzio-

namento e che per nessuna delle parti vi sia la necessità di liquidare le proprie attività, intraprendendo operazioni a condizioni sfavorevoli.

Il *fair value* delle attività finanziarie viene determinato come di seguito descritto.

In caso di titoli negoziati in mercati attivi, il *fair value* è determinato con riferimento alla quotazione di borsa (*bid price*) rilevata al termine delle negoziazioni alla data di chiusura del periodo (*Mark-to-Market* – Livello I della gerarchia del *fair value*). Un mercato è considerato attivo qualora i prezzi siano prontamente e regolarmente disponibili e siano rappresentativi di transazioni di mercato effettive che avvengono regolarmente in normali contrattazioni.

Se il mercato per uno strumento finanziario non è attivo, il *fair value* è determinato utilizzando tecniche di valutazione, al fine di stabilire quale prezzo avrebbe avuto alla data di valutazione in un libero scambio a normali condizioni commerciali.

Un mercato non attivo è generalmente caratterizzato da contrattazioni assenti o significativamente ridotte, elevata volatilità dei prezzi e rilevante allargamento degli *spread bid-ask*, nonché da un ingiustificato premio di liquidità implicito nei prezzi *bid*.

Le tecniche di valutazione adottate comprendono l'utilizzo di prezzi osservati in transazioni recenti concluse a condizioni correnti in normali contrattazioni, se disponibili e qualora le condizioni di mercato non siano mutate significativamente, o il riferimento al *fair value* di strumenti finanziari con caratteristiche analoghe, senza introdurre parametri discrezionali (*Comparable Approach* – Livello II della gerarchia del *fair value*).

Qualora non siano osservabili transazioni recenti specifiche o strumenti finanziari con caratteristiche simili, si è fatto ricorso all'utilizzo di modelli finanziari di valutazione basati sull'attualizzazione di flussi di cassa e sulla valutazione di opzioni. La stima del valore corrente è stata operata utilizzando quanto più possibile dati di input di mercato, riducendo al minimo l'utilizzo di parametri discrezionali o interni. Nell'applicare i modelli di valutazione sono stati utilizzati tutti i fattori normalmente considerati dagli operatori di mercato nella determinazione dei prezzi, quali curve di tassi di interesse *free-risk*, parametri idonei a misurare il rischio di credito, il rischio di liquidità ed altri fattori di rischio applicabili nelle specifiche circostanze. Laddove non siano disponibili parametri osservabili sul mercato o questi richiedano aggiustamenti materiali, le tecniche di valutazione ricorrono ad appropriati modelli finanziari che si basano su assunzioni e stime interne (*Mark-to-Model* – Livello III della gerarchia del *fair value*).

L'IFRS7 richiede, inoltre, per le classi di strumenti finanziari misurate al *fair value* nella predisposizione del bilancio - le attività finanziarie disponibili per la vendita e quelle a *fair value* rilevato a conto economico - di classificare nell'ambito delle informazioni integrative la valutazione applicata in base ad una *fair value hierarchy*, che definisce tre diversi livelli in base agli input utilizzati nella definizione del prezzo:

Livello 1 – prezzi quotati in mercati attivi per identici strumenti finanziari;

Livello 2 – dati di *input* diversi dai prezzi di cui al Livello 1, che sono osservabili per l'attività o la passività, sia direttamente (come ad esempio prezzi quotati per strumenti simili in mercati attivi), sia indirettamente (in quanto derivati dai prezzi);

Livello 3 – dati di *input* relativi all'attività o alla passività che non sono basati su dati di mercato osservabili.

Le sopracitate informazioni richieste dall'IFRS7 vengono fornite nella parte "Altre informazioni" della nota integrativa.

## 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 simile a cambiamenti di fattori di mercato;
- saranno regolati a data futura.

Gli strumenti derivati, non contabilizzati adottando la tecnica dell'*hedge accounting*, sono rilevati al *fair value* con contropartita il 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. Una prolungata o significativa riduzione del valore di mercato di uno strumento di capitale quotato al di sotto del suo costo di Gruppo è considerata come un'obiettiva evidenza di *impairment*.



Si evidenzia che a seguito del particolare contesto finanziario osservato nella seconda metà del 2011, il Gruppo ha provveduto a migliorare le modalità di definizione delle perdite durevoli di valore degli investimenti azionari classificati come Attività finanziarie disponibili per la vendita. Il notevole incremento della volatilità dei mercati finanziari ed in particolar modo quello osservato nel settore finanziario, legato all'anomalo allargamento degli *spread* tra i titoli governativi a seguito delle tensioni emerse sul debito sovrano di alcuni Paesi europei, ha determinato infatti la presenza di "circostanze eccezionali" per le quali si è reso opportuno rivedere le modalità di definizione delle perdite durevoli di valore.

In particolare la soglia di "significatività", utilizzata al fine di valutare l'obiettivo evidenza di impairment, è stata determinata per settore merceologico di appartenenza dei titoli azionari. Tale metodologia pur mantenendo inalterata la soglia media di significatività del 50% già utilizzata in precedenza, permette di meglio diversificare tale soglia in base al rischio specifico del settore di appartenenza dei titoli. I diversi profili di rischio sono stati individuati sostanzialmente sulla base della specifica volatilità dei settori in cui il Gruppo maggiormente investe. Tale analisi sarà aggiornata con cadenza almeno annuale al fine di monitorare la rappresentatività delle soglie settoriali così individuate.

L'effetto contabile dell'affinamento metodologico sopra esposto rispetto a quanto sarebbe avvenuto in caso di applicazione della soglia di significatività generica del 50% precedentemente utilizzata, viene fornita nella parte 4.5 – *Attività finanziarie disponibili per la vendita* delle *Informazioni sullo stato patrimoniale*.

Non è stata invece variato il criterio di definizione di perdita di valore "prolungata" che prevede una perdita di valore continuativa per 36 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*;
- 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 dall'assemblea rappresentano un 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. 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.

## 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.

Il Gruppo è organizzato in 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 Finanziaria, che comprende le attività esercitate nel settore bancario ed in quello del risparmio gestito.

Al fine di migliorare la comprensione delle *performance* operative dei settori di attività, i tre settori non includono i costi relativi alle cosiddette attività di *holding*. I costi di *holding* 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.

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.

In particolare, a partire dal bilancio consolidato 2010 tale approccio è stato implementato anche per lo Stato patrimoniale per settore di attività, garantendo così la coerenza dell'intera informativa per settore di attività. I dati comparativi sono stati conseguentemente rideterminati alla luce del nuovo approccio.

L'effetto più significativo riguarda l'eliminazione nel segmento danni e finanziario delle partecipazioni e dei relativi dividendi incassati dalle società appartenenti a detti segmenti e distribuiti da società degli altri segmenti, dei profitti e delle perdite di realizzo derivanti da operazioni intersegmento, oltre che l'eliminazione nel segmento vita delle partecipazioni, dei relativi dividendi e dei profitti netti di realizzo ricevuti dalle holding appartenenti a detto segmento e distribuiti dalle società degli altri segmenti.

Inoltre, sono stati elisi direttamente in ciascun segmento i finanziamenti tra società del Gruppo appartenenti a segmenti diversi e i relativi gli interessi attivi e 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 distribuiti da società del Gruppo appartenenti agli altri segmenti e dalle commissioni attive e passive per servizi finanziari tra società del Gruppo.

## 7 – 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.

## 8 – Variazioni nella presentazione degli schemi di bilancio consolidato

Ai sensi dello IAS 1, paragrafo 45A, a partire dal 30 settembre 2011 una parte del portafoglio assicurativo israeliano, precedentemente classificato nel business tradizionale, è stato riclassificato tra i portafogli *unit e index-linked* per garantire una collocazione che meglio riflette le caratteristiche tecniche dei prodotti emessi. Conseguentemente si è proceduto alla riclassifica delle relative voci di stato patrimoniale e conto economico anche con riferimento ai periodi comparativi.

Di seguito vengono elencati, in conformità con quanto richiesto dallo IAS 1 paragrafo 39, i principali impatti derivanti dalla riclassifica sui periodi comparativi:

- con riferimento agli investimenti si è proceduto alla riclassifica delle attività finanziarie valutate al *fair value* a conto economico, degli investimenti immobiliari e dei finanziamenti e crediti a copertura dei prodotti a partecipazione agli utili e dei rispettivi redditi nella sottocategoria delle attività finanziarie dove il rischio è sopportato dall'assicurato e derivanti dalla gestione dei fondi pensione;
- con riferimento alle riserve tecniche si è proceduto alla riclassifica di parte delle riserve matematiche tra le riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione di fondi pensione.

Tale riclassifica non ha implicato alcun significativo effetto sull'utile consolidato e sul totale del conto economico complessivo consolidato del periodo e dei periodi precedenti in quanto le attività, le passività e le voci di conto economico riclassificate non hanno comportato mutamenti nei criteri di valutazione tra le voci interessate.

(in milioni di euro)	31.12.2010 come pubblicato	Impatto riclassifica	31.12.2010	31.12.2009 come pubblicato	Impatto riclassifica	31.12.2009
<b>1 ATTIVITÀ IMMATERIALI</b>	<b>10.670,4</b>	<b>0,0</b>	<b>10.670,4</b>	<b>10.445,1</b>	<b>0,0</b>	<b>10.445,1</b>
<b>2 ATTIVITÀ MATERIALI</b>	<b>3.796,2</b>	<b>0,0</b>	<b>3.796,2</b>	<b>3.774,9</b>	<b>0,0</b>	<b>3.774,9</b>
<b>3 RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI</b>	<b>5.765,3</b>	<b>0,0</b>	<b>5.765,3</b>	<b>5.576,2</b>	<b>0,0</b>	<b>5.576,2</b>
<b>4 INVESTIMENTI</b>	<b>364.243,3</b>	<b>72,3</b>	<b>364.315,6</b>	<b>341.513,3</b>	<b>69,0</b>	<b>341.582,3</b>
4.1 Investimenti immobiliari	13.232,7	-618,6	12.614,1	12.731,6	-517,1	12.214,5
4.2 Partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	2.439,2	0,0	2.439,2	1.986,4	0,0	1.986,4
4.3 Investimenti posseduti sino alla scadenza	4.544,9	0,0	4.544,9	3.165,7	0,0	3.165,7
4.4 Finanziamenti e crediti	79.740,4	-531,4	79.208,9	81.289,4	-486,8	80.802,6
4.5 Attività finanziarie disponibili per la vendita	188.928,5	0,0	188.928,5	176.414,6	0,0	176.414,6
4.6 Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	75.357,6	1.222,3	76.580,0	65.925,5	1.073,0	66.998,5
di cui attività relative a contratti emessi allorché il rischio dell'investimento è sopportato dalla clientela e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	50.344,0	10.292,9	60.637,0	42.467,2	7.696,2	50.163,4
<b>5 CREDITI DIVERSI</b>	<b>11.468,0</b>	<b>0,0</b>	<b>11.468,0</b>	<b>11.327,4</b>	<b>0,0</b>	<b>11.327,4</b>
<b>6 ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO</b>	<b>15.505,8</b>	<b>-81,6</b>	<b>15.424,2</b>	<b>40.715,2</b>	<b>-69,1</b>	<b>40.646,1</b>
<b>7 DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI</b>	<b>10.990,3</b>	<b>0,0</b>	<b>10.990,3</b>	<b>10.464,8</b>	<b>0,0</b>	<b>10.464,8</b>
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>422.439,4</b>	<b>-9,4</b>	<b>422.430,1</b>	<b>423.816,9</b>	<b>0,0</b>	<b>423.816,9</b>

(in milioni di euro)	31.12.2010 come pubblicato	Impatto riclassifica	31.12.2010	31.12.2009 come pubblicato	Impatto riclassifica	31.12.2009
<b>1 PATRIMONIO NETTO</b>	<b>20.064,5</b>	<b>0,0</b>	<b>20.064,5</b>	<b>19.924,3</b>	<b>0,0</b>	<b>19.924,3</b>
<b>2 ACCANTONAMENTI</b>	<b>1.496,5</b>	<b>0,0</b>	<b>1.496,5</b>	<b>1.490,5</b>	<b>0,0</b>	<b>1.490,5</b>
<b>3 RISERVE TECNICHE</b>	<b>329.616,3</b>	<b>0,0</b>	<b>329.616,3</b>	<b>309.593,5</b>	<b>0,0</b>	<b>309.593,5</b>
di cui riserve tecniche relative a polizze dove il rischio è sopportato dalla clientela e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	38.956,1	10.504,8	49.460,9	34.122,0	7.871,5	41.993,5
<b>4 PASSIVITÀ FINANZIARIE</b>	<b>53.903,8</b>	<b>-9,4</b>	<b>53.894,4</b>	<b>50.386,5</b>	<b>0,0</b>	<b>50.386,5</b>
4.1 Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	13.702,1	-9,4	13.692,7	10.294,5	0,0	10.294,5
4.2 Altre passività finanziarie	40.201,7	0,0	40.201,7	40.092,1	0,0	40.092,1
<b>5 DEBITI</b>	<b>7.650,0</b>	<b>0,0</b>	<b>7.650,0</b>	<b>7.381,4</b>	<b>0,0</b>	<b>7.381,4</b>
<b>6 ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO</b>	<b>9.708,4</b>	<b>0,0</b>	<b>9.708,4</b>	<b>35.040,8</b>	<b>0,0</b>	<b>35.040,8</b>
<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ</b>	<b>422.439,4</b>	<b>-9,4</b>	<b>422.430,1</b>	<b>423.816,9</b>	<b>0,0</b>	<b>423.816,9</b>

(in milioni di euro)		31.12.2010 come pubblicato	Impatto riclassifica	31.12.2010
1.1	<b>Premi netti di competenza</b>	65.726,5	0,0	65.726,5
1.2	<b>Commissioni attive</b>	1.324,2	0,0	1.324,2
1.3	<b>Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico</b>	4.781,6	-149,8	4.631,8
	di cui proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari relativi a contratti emessi allorché il rischio dell'investimento è sopportato dalla clientela e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	2.901,8	921,1	3.822,9
1.4	<b>Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture</b>	110,2	0,0	110,2
1.5	<b>Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari</b>	16.204,3	-47,1	16.157,2
1.5.1	Interessi attivi	10.207,7	0,0	10.207,7
1.5.2	Altri proventi	2.141,8	-47,1	2.094,6
1.5.3	Utili realizzati	3.647,6	0,0	3.647,6
1.5.4	Utili da valutazione	207,3	0,0	207,3
1.6	<b>Altri ricavi</b>	2.632,3	196,9	2.829,2
<b>1</b>	<b>TOTALE RICAVI E PROVENTI</b>	<b>90.779,2</b>	<b>0,0</b>	<b>90.779,2</b>
2.1	<b>Oneri netti relativi ai sinistri</b>	<b>-67.720,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-67.720,0</b>
	di cui variazione delle riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	-4.667,2	-1.500,5	-6.167,7
2.2	<b>Commissioni passive</b>	<b>-455,9</b>	<b>0,0</b>	<b>-455,9</b>
2.3	<b>Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture</b>	<b>-23,9</b>	<b>0,0</b>	<b>-23,9</b>
2.4	<b>Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari</b>	<b>-4.034,7</b>	<b>0,0</b>	<b>-4.034,7</b>
2.5	<b>Spese di gestione</b>	<b>-11.892,3</b>	<b>0,0</b>	<b>-11.892,3</b>
2.6	<b>Altri costi</b>	<b>-3.815,6</b>	<b>0,0</b>	<b>-3.815,6</b>
<b>2</b>	<b>TOTALE COSTI E ONERI</b>	<b>-87.942,4</b>	<b>0,0</b>	<b>-87.942,4</b>
	<b>UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>	<b>2.836,8</b>	<b>0,0</b>	<b>2.836,8</b>

Non sono stati riesposti i dati comparativi riferibili al Rendiconto Finanziario in quanto l'impatto della citata riclassifica su tale prospetto risulta di ammontare trascurabile.

## Risk report

L'obiettivo del Risk report è di fornire un'adeguata informativa sui rischi cui è esposto il Gruppo e, più in generale, sul sistema di gestione degli stessi rischi volto ad assicurarne un efficace presidio. Inoltre, vengono indicate la natura e l'entità dei rischi derivanti dagli strumenti finanziari e dai contratti assicurativi ai quali il Gruppo è esposto nel corso dell'esercizio, nonché descritte le modalità di gestione di tali rischi alla data di riferimento del bilancio, in ottemperanza alle richieste dell'IFRS 7, introdotto con il Regolamento (CE) n. 108 dell'11 gennaio 2006.

Nel contesto del Sistema di gestione dei rischi il presente Report è parte integrante dei processi di reporting, volto al costante monitoraggio dell'evoluzione dei rischi 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 obiettivi, struttura, ruoli e responsabilità al fine di garantire un approccio chiaro e razionale nel contesto di *Enterprise Risk Management*.

L'obiettivo ultimo che il Sistema di controllo interno e di gestione dei rischi del Gruppo Generali si propone di raggiungere è 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 (*risk-adjusted performance*).

I processi di *risk management* interessano il Gruppo nel suo complesso nei Paesi in cui esso opera, nonché le singole società, con profondità e livelli di integrazione dipendenti dalla complessità dei rischi sottostanti; l'integrazione dei processi nell'ambito del Gruppo è di importanza fondamentale per assicurare un efficiente sistema di gestione dei rischi e di allocazione del capitale alle unità operative.

In questo contesto, al fine di meglio catturare il proprio profilo di rischio, il Gruppo Generali ha sviluppato un approccio interno volto alla determinazione delle risorse finanziarie disponibili e dei requisiti di capitale per i rischi cui è esposto, mantenendo al contempo la coerenza con l'impianto di base di Solvency II, che è tuttora in fase di definizione a livello europeo.

Nel corso dell'esercizio sono state poste in essere attività finalizzate all'evoluzione del Sistema di gestione dei rischi, in coerenza con il piano di adeguamento al sistema di vigilanza prudenziale noto come Solvency II. Tale evoluzione ha interessato aspetti legati alla valutazione delle risorse finanziarie disponibili e della molteplicità dei rischi associati, seguendo un approccio di tipo economico. Variazioni hanno riguardato anche gli aspetti organizzativi e i processi legati alla gestione del rischio. Infine, sono state poste in essere attività finalizzate ad una più ampia e trasparente informativa sui rischi.

Inoltre, nell'ambito delle attività di rafforzamento dei presidi legati alla gestione dei rischi di non conformità, la Capogruppo ha istituito una Funzione Antiriciclaggio preposta alla gestione dei relativi specifici rischi ed ha affidato alla Funzione di *Compliance* il compito di sovrintendenza dei processi di gestione delle operazioni con parti correlate. Ulteriori sviluppi hanno interessato l'implementazione di un impianto volto al monitoraggio e gestione dei rischi operativi.

Nei paragrafi successivi vengono approfonditi aspetti legati sia all'impianto relativo al sistema di gestione dei rischi, con particolare riferimento alla *governance* (con indicazione di ruoli e responsabilità) sia alle Politiche di gestione del rischio, approvate dal Consiglio di Amministrazione della Capogruppo. 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 della metodologia relativa alla sua gestione e le principali evidenze numeriche, in ottemperanza ai requisiti dell'IFRS 7.

## 1 – Il sistema di gestione dei rischi

Nell'esercizio della sua attività assicurativa, il Gruppo Generali è naturalmente esposto ai rischi connessi a movimenti dei mercati finanziari, a sviluppi negativi dei rischi assicurativi, sia del ramo danni che vita e, in generale, a tutti quei rischi a cui è esposta qualsiasi attività d'impresa.

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, cioè quelli le cui conseguenze possono minare la solvibilità del Gruppo e delle singole Compagnie o costituire un serio ostacolo alla realizzazione degli obiettivi aziendali, il Consiglio di Amministrazione<sup>1</sup> ha adottato tra gli altri il "*Sistema di Controllo Interno e Gestione dei Rischi*" e la "*Politica di gestione dei Rischi*". L'adozione di questi ultimi è richiesta a tutte le controllate assicurative al fine di garantire uniformità nella 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 e delle strutture operative nell'ambito del processo di gestione dei rischi. Inoltre la "*Politica di Gestione dei Rischi*" illustra i principi, le strategie ed i processi volti ad individuare, valutare e monitorare i rischi, in un'ottica integrata con i controlli.

Gli elementi fondanti, su cui è basata la gestione dei rischi, sono:

- *governance* dei rischi: volta a stabilire un'efficace struttura organizzativa e una chiara definizione di ruoli e responsabilità realizzate anche tramite un insieme di Politiche e Linee Guida;
- processo di gestione dei rischi: volto a consentire per tutti i rischi l'identificazione, la definizione della strategia, l'assunzione, la valutazione, il monitoraggio, la mitigazione e il reporting; e
- supporto al business: volto a aumentare l'efficienza del sistema di gestione dei rischi, garantendo al tempo stesso la creazione di valore per tutti gli stakeholder attraverso la diffusione della cultura di gestione del rischio basata su valori condivisi. Tutti i fattori di rischio presenti nell'attività ordinaria sono presi in considerazione nelle decisioni aziendali: un approccio *risk based* viene applicato in particolare nell'ambito dei processi di gestione del capitale, riassicurazione, *asset allocation* e sviluppo dei nuovi prodotti, al fine di ottimizzare, anche attraverso metriche *risk adjusted*, il rapporto rischio/rendimento e l'allocazione del capitale.

### 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<sup>2</sup>, l'Alta Direzione e le strutture operative e di controllo del Gruppo e di ogni Compagnia come illustrato nel "*Sistema di Controllo Interno e Gestione dei Rischi*".

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 coerenti con il livello di adeguatezza patrimoniale.

Il Consiglio è inoltre impegnato nella creazione di una cultura organizzativa che assegni un'elevata priorità all'efficace gestione del rischio e all'osservanza di rigorosi controlli sull'operatività.

Il Consiglio di Amministrazione è costantemente informato dal Group CEO e Amministratore Delegato, dall'Amministratore Delegato, dal Group CRO ed, eventualmente, dalle altre funzioni di controllo indipendente, sulla situazione dei rischi del Gruppo attraverso relazioni periodiche sui risultati conseguiti e sui profili di rischio sottostanti, ovvero in via straordinaria, ogni qualvolta si ritenga necessario intervenire tempestivamente attraverso l'adozione di misure correttive.

L'Alta Direzione della Capogruppo (ossia gli Amministratori Delegati ed i Direttori Generali nonché tutti i dirigenti con responsabilità strategiche) è responsabile, a diverso livello, dell'attuazione delle politiche di *risk management*

<sup>1</sup> Per "Consiglio di Amministrazione" si intende il Consiglio di Amministrazione di Assicurazioni Generali SpA (Capogruppo).

<sup>2</sup> Per "Consiglio" si intende l'Organo amministrativo, direttivo o di vigilanza in coerenza con la normativa locale.

sia per la Società che per il Gruppo. In questo ruolo l'Alta Direzione provvede all'assegnazione degli obiettivi e all'allocazione del capitale appropriato alle società italiane ed estere. Assicura inoltre la definizione di limiti operativi attraverso linee guida, la cui implementazione spetta alle singole Compagnie del Gruppo, e garantisce la tempestiva verifica ed il costante monitoraggio delle esposizioni ai rischi, ivi incluso il rispetto dell'assegnato livello di tolleranza. Il Group CEO e Amministratore Delegato e l'Amministratore Delegato intervengono inoltre sia con proposte di modifica delle politiche di *risk management* al Consiglio di Amministrazione sia richiedendo specifici interventi nei singoli Paesi. Per questi scopi essi si avvalgono del Comitato Rischi di Gruppo, che comprende i responsabili delle aree di attività (e di conseguenza dei rischi attinenti) ed il *Group CRO*. Il Comitato assicura una prospettiva di valutazione integrata dei diversi rischi, sia per tipologia di rischio che per distribuzione territoriale, valuta le esposizioni al rischio del Gruppo, identifica le opportunità di miglioramento e sottopone suggerimenti e raccomandazioni all'Alta Direzione.

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:

- Le strutture operative (*Risk Owner*) rappresentano la prima linea di difesa. I *Risk Owner* hanno la responsabilità ultima dei rischi attinenti la loro area di competenza e in questo contesto definiscono e aggiornano le azioni necessarie per rendere efficace ed efficiente la loro gestione. Essi controllano l'attività dei *Risk Taker* che trattano direttamente con il mercato e con le parti interne/esterne interessate nell'assunzione dei contratti o che definiscono attività e programmi che possano creare rischi per la Compagnia. Tutte le iniziative di gestione del rischio definito dai *Risk Owner* indirizzano il modo in cui i *Risk Taker* assumono i rischi. Nell'ambito di questa linea di difesa, alcune unità operative (*Risk Observer*) hanno il compito di monitorare costantemente alcuni specifici tipi di rischio, per misurarli e analizzarli, e di presentare osservazioni e/o raccomandazioni all'Alta Direzione e ai *Risk Owner*. I *Risk Observer* non sono direttamente coinvolti nelle decisioni di gestione del rischio. Rientrano tra questi, ad esempio, il controllo di gestione, il controllo sulle reti agenziali etc.;
- Il *Group Risk Management* e la *Group Compliance* rappresentano la Seconda Linea di Difesa. In particolare, il *Group Risk Management*, il cui responsabile è il *Group Chief Risk Officer*, monitora la tenuta complessiva del sistema di gestione dei rischi, garantendo una visione olistica degli stessi. 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. Cura inoltre in particolare le attività del Comitato Rischi di Gruppo, attraverso informative e suggerimenti, si confronta costantemente con i responsabili di Gruppo delle aree di attività/rischio e monitora le attività di Risk Management svolte nei diversi Paesi, supportando il Group CEO e Amministratore Delegato e l'Amministratore Delegato nella valutazione della coerenza dei piani sviluppati e nel controllo dell'adeguatezza dei risultati (*risk adjusted*) effettivamente conseguiti. La funzione di *Group Compliance*, invece, ha il compito di valutare l'adeguatezza dei processi interni a prevenire il rischio di non conformità;
- Il *Group Internal Audit* rappresenta la Terza Linea di Difesa e si occupa di valutare autonomamente sia l'efficacia del Sistema di Controllo Interno e Gestione dei Rischi, che di tutti i controlli in atto al fine di garantire l'adeguata esecuzione dei processi.

Il *Group CRO* opera come garante della corretta implementazione del Sistema di Gestione dei Rischi, secondo quanto prescritto dalla normativa e quanto stabilito dal Consiglio.

La struttura di *risk governance* della Capogruppo è stata adottata, nelle sue linee essenziali, nei diversi Paesi e nelle singole società del Gruppo Generali, tenendo conto delle specificità e delle normative locali. In ogni Compagnia è stato costituito un Comitato Rischi, formato dall'Amministratore Delegato (o dal Direttore Generale), dai responsabili delle aree tecniche e, laddove presente, dal responsabile del *Risk Management* locale. Il Comitato ha il compito di supportare l'Amministratore Delegato nella revisione periodica del profilo di rischio della Società, in relazione alle diverse categorie di rischi, e nell'elaborazione di eventuali proposte da sottoporre al Consiglio.



## 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 i rischi.

Essa è integrata da una serie di politiche, sottoposte anch'esse all'approvazione del Consiglio di Amministrazione e volte a disciplinare la gestione dei singoli rischi.

In questo contesto assumono particolare rilievo la “*Politica di sottoscrizione dei rischi Vita*”, la “*Politica di sottoscrizione dei rischi non Vita*”, la “*Politica di Investimento*” e la “*Politica di Gestione dei Rischi Operativi*”, predisposti dalle strutture tecniche della Capogruppo con il coordinamento del *Group Risk Management*.

Le politiche in oggetto sono state inviate a tutte le Compagnie assicurative del Gruppo e, tenendo conto delle specificità e delle normative locali, sono state approvate dal Consiglio di ogni singola entità.

Al fine di rafforzare ulteriormente le modalità di assunzione dei rischi e di definizione dei limiti operativi, le strutture tecniche della Capogruppo hanno predisposto un insieme di Linee Guida che disciplinano la gestione dei rischi assicurativi e a di quelli relativi agli investimenti.

Nell'ambito di tali Linee Guida sono richiesti la predisposizione e l'aggiornamento costante di un Manuale dei Limiti Operativi per l'assunzione dei rischi, sottoposto al Comitato Rischi ed approvato dall'Alta Direzione, oltre che contenuti e formati standard per la reportistica che ciascuna Compagnia è tenuta a predisporre ed inviare a Capogruppo per monitorarne il rispetto dei limiti e dei principi.

### 2.1 – Il processo di *risk management*

Il processo di Gestione dei Rischi permette l'identificazione, la valutazione e la gestione nel continuo di tutti i rischi, tenendo conto dei cambiamenti nella natura e nelle dimensioni del business e del contesto di mercato. È uno degli elementi costitutivi del sistema di gestione dei rischi e si sviluppa nelle seguenti fasi:

- *Identificazione dei rischi e definizione delle metodologie di misurazione*: per identificare i rischi ai quali la Compagnia è esposta e definire i principi e le metodologie quantitative o qualitative per la loro valutazione;
- *Strategia di gestione dei rischi*: per definire la propensione al rischio della Compagnia e declinare, in modo coerente e integrato, gli obiettivi di rischio e i limiti operativi;
- *Assunzione di rischi*: per sottoscrivere i rischi che la Compagnia è disposta ad accettare secondo le Politiche e le Linee Guida che ne definiscono i principi e/o i limiti per l'assunzione;
- *Valutazione dei rischi*: per valutare e misurare in modo adeguato i rischi cui è esposta la Compagnia e i potenziali impatti sul capitale;
- *Monitoraggio del rischio*: per monitorare e controllare le esposizioni di rischio, il profilo di rischio e l'attuazione di Politiche e Linee Guida per tutti i livelli;
- *Mitigazione del rischio*: per identificare e attuare iniziative di mitigazione adeguate per mantenere il profilo di rischio all'interno dei limiti previsti;
- *Reporting del rischio*: per la produzione di un'adeguata informativa in merito al profilo di rischio e alle relative esposizioni sia verso le strutture e gli organi interni della Compagnia che verso le Autorità di controllo e gli stakeholder esterni.

## 3 - Rischi finanziari

L'analisi dei rischi di mercato, in riferimento alle variazioni dei prezzi degli strumenti finanziari, prevista nell'ambito dell'IFRS 7, si inserisce nel più ampio contesto dei rischi finanziari definiti nella Mappa dei rischi di Gruppo.

I rischi finanziari includono il rischio azionario, il rischio derivante dal tasso di interesse, il rischio di cambio, immobiliare e di concentrazione. Il rischio azionario deriva da variazioni inattese dei prezzi delle azioni ed include altresì variazioni nella volatilità delle azioni. Il rischio di tasso deriva dalla variazione inattesa dei tassi di interesse tenendo

conto della volatilità dei tassi di interesse. Ad essi si aggiungono i rischi legati alle oscillazioni di valore degli immobili, dei tassi di cambio ed infine, il rischio di concentrazione.

Variazioni inattese dei tassi di interesse, dei valori degli strumenti di capitale, degli immobili e dei tassi di cambio possono avere un impatto negativo sull'andamento patrimoniale economico e finanziario del Gruppo, sia in termini di valore che di solvibilità.

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: di conseguenza 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 considerazione 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 sui rischi.

Per quanto riguarda gli investimenti soggetti al rischio di mercato<sup>3</sup>, a fine esercizio 2011 il loro valore di mercato ammonta a 284,4 miliardi di euro.

(in milioni di euro)	31.12.2011		31.12.2010	
	Totale fair value	Composizione (%)	Totale fair value	Composizione (%)
<b>Strumenti di capitale<sup>(*)</sup></b>	<b>17.098,0</b>	<b>6,0</b>	<b>23.345,4</b>	<b>7,8</b>
<b>Strumenti a reddito fisso<sup>(**)</sup></b>	<b>242.984,6</b>	<b>85,4</b>	<b>252.282,5</b>	<b>84,2</b>
Titoli di debito	212.717,8		225.053,8	
Altri strumenti a reddito fisso <sup>(**)</sup>	30.266,8		27.228,7	
<b>Immobili<sup>(***)</sup></b>	<b>24.372,6</b>	<b>8,6</b>	<b>24.122,9</b>	<b>8,0</b>
<b>Totale esposizione</b>	<b>284.455,2</b>	<b>100,0</b>	<b>299.750,8</b>	<b>100,0</b>

(\*) Le quote di OICR sono ammontate a 3.638,1 milioni di euro (4.213,9 milioni al 31 dicembre 2010).

(\*\*) Le quote di OICR sono ammontate a 8.013,2 milioni di euro (8.110,9 milioni al 31 dicembre 2010).

(\*\*\*) Le quote di OICR sono ammontate a 2.240,1 milioni di euro (2.412,3 milioni al 31 dicembre 2010), e inoltre incluso il fair value degli immobili ad uso proprio.

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 sensibilità degli attivi a queste variazioni, ma anche dall'effetto che questi movimenti hanno sul valore economico delle passività assicurative, che possono assorbire una parte del rischio.

Nel business Vita tale assorbimento è generalmente funzione del livello e struttura delle garanzie di rendimento minimo e dei meccanismi di partecipazione agli utili finanziari. La sostenibilità dei rendimenti minimi garantiti viene valutata attraverso analisi sia di tipo deterministico che stocastico, di medio o lungo periodo, effettuate a livello di Compagnia e, ove necessario, per singolo fondo; tali analisi considerano l'interazione dinamica tra attivi e passivi e cercano di individuare le strategie di prodotto e di *asset allocation* volte ad ottimizzare il profilo di rischio/rendimento.

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;

<sup>3</sup> 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 ed altri strumenti finanziari residuali non rappresentati da titoli di debito, prestiti o capitale nonché gli immobili destinati all'uso di terzi e le disponibilità liquide. Sono invece inclusi gli immobili ad uso proprio.

- 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;
- strategie di copertura del rischio con approcci di *hedging* dinamico o tramite l'utilizzo di strumenti derivati, quali opzioni, *swap*, *swap options*, *interest rate forwards*, *interest* e *currency swaps*, *futures*, *caps* e *floors*;
- 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 cambio derivante dalle emissioni di prestiti subordinati in sterline è neutralizzato con specifiche operazioni con strumenti derivati di copertura.

### 3.1 – 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 consentito dall'IFRS 4, l'impatto in oggetto è qui rappresentato come variazione percentuale dell'*Embedded Value* complessivo del Gruppo<sup>4</sup>.

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, malattia e pensioni). In particolare:

- l'ANAV corrisponde al valore di mercato del patrimonio netto consolidato, al netto dell'avviamento e dei costi di acquisizione differiti e prima del pagamento del dividendo sugli utili dell'anno in corso;
- il VIF corrisponde al valore attuale degli utili futuri relativi all'attività industriale, al netto delle tasse, generati dal portafoglio in essere alla data di valutazione. Tale valore tiene conto dei costi relativi alle opzioni implicite presenti nei contratti assicurativi ed è diminuito per il costo relativo al capitale trattenuto in Compagnia per la gestione del portafoglio e per la copertura dei rischi di natura non finanziaria.

Relativamente ai rischi di mercato il Gruppo effettua le seguenti analisi di sensitività sull'*Embedded Value*, 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, 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.

<sup>4</sup> Il Gruppo pubblica annualmente un rapporto sull'*Embedded Value* delle attività del segmento vita.

Nella tabella seguente sono presentate, in forma percentuale, le variazioni di *Embedded Value* riferite all'esercizio in corso e a quello precedente.

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

(%)	31.12.2011	31.12.2010
Variazione dei tassi di interesse +1%	12,2	4,2
Variazione dei tassi di interesse -1%	-17,2	-8,0
Variazione dei corsi azionari -10%	-4,8	-4,3
Variazione del valore di mercato degli immobili -10%	-2,8	-1,9

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 2011, 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 è dovuta in modo prevalente alla presenza di specifiche garanzie 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.

## 3.2 – Segmento danni e finanziario

In linea con i requisiti dell'IFRS 7, l'impatto sull'attività danni e finanziaria 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 finanziario, 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 vendita<sup>5</sup>;
- 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;

<sup>5</sup> Nell'analisi di sensitività non si ipotizza il raggiungimento dei trigger definiti ai fini dell'impairment.

- un potenziale impatto sul risultato del periodo del Gruppo legato al ricalcolo delle cedole e dei ratei di interesse di tutti i titoli di debito a tasso variabile.

La variazione dei tassi di interesse e dei corsi azionari, al netto della relativa fiscalità differita, comporta un potenziale impatto sul patrimonio netto del Gruppo, che viene di seguito dettagliato. Per quanto riguarda gli impatti sull'utile, questi, siccome non significativi in termini assoluti, vengono considerati all'interno dell'impatto sul patrimonio netto.

#### Analisi di sensitività del patrimonio netto dei segmenti danni e finanziario

(%)	31.12.2011	31.12.2010
Variazione dei tassi di interesse +1%	-443,6	-467,1
Variazione dei tassi di interesse -1%	462,1	485,8
Variazione dei corsi azionari +10%	265,4	272,7
Variazione dei corsi azionari -10%	-266,0	-276,5

## 4 - Rischio di credito

### 4.1 – Rischio di credito degli investimenti finanziari

Il rischio di credito si riferisce alle possibili perdite derivanti da inadempienze di una controparte nell'onorare i propri impegni (*default*) ovvero da un deterioramento del suo merito creditizio (*downgrade* o *migration*) rispettivamente in relazione agli strumenti di debito in cui la Compagnia investe o della controparte inerente ad un contratto derivato. Viene altresì considerato il rischio derivante da un innalzamento generalizzato del livello degli spread di mercato, dovuto ad esempio a fenomeni di *credit crunch* o crisi di liquidità, con un impatto sulla solvibilità economica della Compagnia.

Nell'ambito delle Linee guida di Gruppo relative all'assunzione dei rischi vengono privilegiati investimenti in titoli ad elevato 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 responsabile della funzione centrale di controllo dei rischi finanziari relaziona periodicamente al Comitato Rischi di Gruppo sull'esposizione complessiva ai fattori alla base del rischio di credito.

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.

Nella tabella sottostante viene riportato il *fair value* dei titoli di debito suddiviso per classe di rating.

### Rating titoli di debito

(in milioni di euro)	31.12.2011	Finanziamenti	Investimenti posseduti fino alla scadenza	Att. finanziarie a fair value rilev. a conto economico	Att. finanziarie disponibili per la vendita	Totale titoli di debito	Composizione (%)
AAA		25.778,9	1.052,1	1.042,9	42.631,0	70.504,8	33,1
AA		4.745,9	177,5	2.207,0	25.021,8	32.152,2	15,1
A		12.711,4	1.209,8	2.750,0	64.904,1	81.575,3	38,3
BBB		3.172,7	2.268,0	665,4	15.048,9	21.154,9	9,9
Non investment grade		446,7	542,2	415,5	3.763,8	5.168,1	2,4
Not Rated		652,3	23,2	199,4	1.287,6	2.162,4	1,0
<b>Totale</b>		<b>47.507,9</b>	<b>5.272,6</b>	<b>7.280,1</b>	<b>152.657,2</b>	<b>212.717,8</b>	<b>100,0</b>

(in milioni di euro)	31.12.2010	Finanziamenti	Investimenti posseduti fino alla scadenza	Att. finanziarie a fair value rilev. a conto economico	Att. finanziarie disponibili per la vendita	Totale titoli di debito	Composizione (%)
AAA		27.657,6	355,4	1.269,1	49.496,0	78.778,2	35,2
AA		9.155,0	191,8	2.575,6	63.744,6	75.667,0	33,4
A		12.125,4	304,9	2.557,9	28.387,8	43.375,9	19,3
BBB		2.417,0	2.513,2	664,1	13.461,5	19.055,8	8,4
Non investment grade		592,1	58,1	463,4	3.049,1	4.162,7	1,8
Not Rated		1.162,2	1.105,2	415,7	1.330,9	4.014,0	1,8
<b>Totale</b>		<b>53.109,4</b>	<b>4.528,6</b>	<b>7.945,8</b>	<b>159.469,8</b>	<b>225.053,6</b>	<b>100,0</b>

Nel corso del 2011 la composizione dei titoli di debito per classe di rating ha registrato l'aumento delle classi A, BBB e *Not Investment Grade*, conseguentemente al downgrade di alcuni importanti Paesi dell'Area Euro, tra i quali l'Italia, il Portogallo, la Grecia e la Slovenia.

Tra le attività finanziarie che non hanno subito riduzione durevole di valore, non si segnalano posizioni significative scadute per i titoli di debito, mentre la prevalenza dei crediti derivanti da operazioni di assicurazione risultano tra le attività del Gruppo da circa tre mesi.

## 4.2 – 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 adempiere alle obbligazioni contrattuali assunte nei confronti delle società del Gruppo.

Il Gruppo stabilisce centralmente i principali criteri di affidabilità e solvibilità che tengono in considerazione le esposizioni e la probabilità di *default* di ciascun riassicuratore.

Il criterio principale è rappresentato dalla definizione di una massima esposizione trasferibile a ciascun riassicuratore. In via 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 da S&P's o da altre *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.

Oltre a ciò, al fine di avere la migliore suddivisione del rischio di credito, per ciascun contratto viene generalmente definita la quota massima di partecipazione di ciascun riassicuratore.

Per l'attribuzione del rating alle controparti riassicurative la Compagnia utilizza le valutazioni effettuate delle primarie *Rating Agencies* (Standard & Poor's ed altre primarie agenzie di rating).

### Rating delle riserve tecniche a carico dei riassicuratori

(in milioni di euro)	31.12.2011	31.12.2010
AAA	76,6	76,4
AA	3.382,4	2.206,7
A	1.143,5	2.375,4
BBB	36,3	62,0
Non investment grade	12,5	3,1
Not Rated	1.026,7	1.041,7
<b>Totale</b>	<b>5.678,0</b>	<b>5.765,3</b>

La tabella conferma come la prudente politica adottata già da anni dal Gruppo nella selezione dei riassicuratori consenta di avere un'elevata concentrazione del rischio di controparte nelle classi di rating di maggiore qualità. Il modesto peso delle controparti AAA riflette lo scarso numero di operatori sul mercato con queste caratteristiche. I cambiamenti di rating che avvengono in corso d'anno spiegano in larga parte eventuali variazioni in una direzione o nell'altra che si susseguono in anni successivi.

Relativamente alle controparti "not rated", va precisato che sono spesso Compagnie non più attive sul mercato riassicurativo e non valutate da parte delle *rating agencies* ma, non per questo, necessariamente meno solide dal punto di vista finanziario. Si tratta anzi, in molti casi, di Compagnie facenti parte di importanti Gruppi assicurativi che, a loro volta, beneficiano di rating elevato ma che hanno dismesso la loro attività riassicurativa. In alcuni casi trattasi di mutue o di compagnie assicurative *captive* di grandi aziende industriali che non beneficiano di alcun rating pur mostrando una buona solidità finanziaria.

In alcuni casi la normativa locale, la prassi di mercato o la tipologia di affare consentono al Gruppo di beneficiare di depositi e/o lettere di credito a garanzia delle riserve, che attenuano il rischio di credito legato a queste voci di bilancio.

## 5 – 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.

### 5.1 – Rischio assicurativo segmento Vita

I rischi assicurativi vita includono i rischi biometrici derivanti da eventi legati alla mortalità e al suo trend, alla morbidità, invalidità e longevità, nonché rischi legati all'andamento di spese e riscatti relativi ai contratti stipulati.

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 prudentiale, in linea con la situazione peculiare di ogni mercato finanziario e di eventuali vincoli normativi locali. Negli ultimi anni è stata perseguita nel Gruppo una politica di ridefinizione della struttura delle garanzie, con l'obiettivo di diminuirne il rischio ed il costo. In tale ottica si è cercato di rimodulare la struttura del prodotto, legando in molti casi il livello 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	
	31.12.2011	31.12.2010
<b>Passività con garanzia di tasso d'interesse<sup>(*)</sup></b>	<b>234.605,7</b>	<b>228.713,5</b>
da 0% a 1%	43.828,2	40.681,5
da 1% a 3%	94.078,6	88.134,5
da 3% a 4%	56.729,4	57.879,0
da 4% a 5%	36.716,1	39.367,8
Oltre a 5 %	3.253,5	2.650,7
<b>Passività senza garanzia di tasso d'interesse</b>	<b>60.376,6</b>	<b>61.631,6</b>
<b>Passività agganciate ad attivi specifici</b>	<b>8.152,2</b>	<b>8.657,5</b>
<b>Totale</b>	<b>303.134,5</b>	<b>299.002,6</b>

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

Il totale include le riserve matematiche, le riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e le riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione, l'importo della riserva di senescenza del segmento vita e le passività finanziarie da contratti di investimento.

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. Relativamente a questa seconda classe di contratti l'informazione comparativa è stata rideterminata omogeneamente;
- contratti con specifica provvista di attivi posti a copertura delle prestazioni assicurate.

Nella tabella di cui sopra si osserva un graduale spostamento delle esposizioni verso classi con garanzia minore del 3%, anche legate all'afflusso della nuova produzione. Si segnala inoltre un incremento nella classe "oltre a 5%" legato alla gestione di portafogli in Compagnie del Gruppo extra-europee dove i tassi nominali risultano ben superiori a quelli della zona euro. Si segnala infine che le passività senza garanzia di tasso d'interesse passano da 61.631,6 milioni a 60.376,6 milioni.

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 temporanee 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

(%)	31.12.2011	31.12.2010
Spese di amministrazione -10%	3,3	2,5
Riscatti -10%	3,4	2,8
Mortalità/Invalidità (escluse rendite) -5%	3,2	2,5
Mortalità (rendite) -5%	-1,4	-0,6

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 caricamenti 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 ed 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. Si segnala che a partire dal 30 settembre 2011 una parte del portafoglio assicurativo israeliano, precedentemente classificato nel business tradizionale, è stato riclassificato tra i portafogli *unit* e *index-linked* per garantire una collocazione che meglio riflette le caratteristiche tecniche dei prodotti emessi. Conseguentemente i premi diretti del segmenti vita per linea di business sono stati coerentemente riclassificati anche con riferimento ai periodi comparativi.

### Premi lordi diretti per linea di business ed area territoriale

(in milioni di euro)	31.12.2011	Individuali risparmio e puro rischio	Individuali unit/index linked	Malattia	Collettive	Totale
Italia		10.494,7	248,3	0,0	1.580,5	12.323,5
Francia		5.980,1	1.258,7	898,0	658,2	8.795,0
Germania		6.985,9	3.249,9	2.400,7	896,8	13.533,4
Paesi dell'Europa centro-orientale		1.019,3	447,5	188,2	22,4	1.677,4
Resto d'Europa		1.964,8	2.562,3	269,0	761,9	5.558,1
di cui Spagna		682,7	13,4	0,0	355,0	1.051,1
di cui Austria		670,3	276,1	230,3	0,0	1.176,7
di cui Svizzera		272,4	818,6	9,0	1,7	1.101,7
Resto del Mondo		896,8	454,8	151,0	1.611,8	3.114,4
<b>Totale</b>		<b>27.341,6</b>	<b>8.221,6</b>	<b>3.907,0</b>	<b>5.531,7</b>	<b>45.001,9</b>

(in milioni di euro)	31.12.2010	Individuali risparmio e puro rischio	Individuali unit/index linked	Malattia	Collettive	Totale
Italia		11.715,1	262,9	0,0	1.490,5	13.468,5
Francia		7.945,9	1.646,4	864,5	721,1	11.177,9
Germania		6.948,9	3.215,6	2.370,5	1.220,4	13.755,4
Paesi dell'Europa centro-orientale		1.089,1	483,3	174,0	19,8	1.766,1
Resto d'Europa		1.874,8	3.783,6	260,7	729,8	6.649,0
di cui Spagna		566,9	16,7	0,0	336,6	920,1
di cui Austria		644,9	289,9	221,6	0,0	1.156,4
di cui Svizzera		204,9	762,6	8,7	2,0	978,2
Resto del Mondo		865,4	400,6	117,7	1.612,8	2.996,5
<b>Totale</b>		<b>30.439,2</b>	<b>9.792,4</b>	<b>3.787,4</b>	<b>5.794,5</b>	<b>49.813,4</b>

I dati riportati evidenziano la prevalenza di forme contrattuali di tipo puro rischio e risparmio (60,8% sul totale), mentre il 18,3% 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 93,1% dei premi vita e malattia totali.

## 5.2 – Rischio assicurativo segmento Danni

I rischi insiti nella sottoscrizione danni vengono classificati in rischi di *pricing* (o sottoscrizione) e rischi di riserva. Il Gruppo è altresì esposto a rischi catastrofici.

### 5.2.1 – 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 catastrofica (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 accentuato il coordinamento e la *governance* della Capogruppo affidandole il ruolo di principale riassicuratore delle altre società, italiane ed estere.

Il nuovo modello prevede pertanto che la Capogruppo sottoscriva – a condizioni di mercato – una parte rilevante di tutti i principali trattati delle società controllate, lasciando alla loro responsabilità il collocamento locale della eventuale quota rimanente. Questo approccio consente di gestire il ciclo riassicurativo in maniera più efficiente che nel passato perché dà la possibilità di adeguare i livelli di ritenzione del rischio della Capogruppo attraverso i suoi trattati di retrocessione, ritenendo più rischio nelle fasi *hard* e meno in quelle *soft* del mercato.

Il collocamento della riassicurazione facoltativa viene invece gestito dalle singole Compagnie, trattandosi di un tipo di protezione fortemente connessa alla valutazione del singolo rischio effettuata dalle unità sottoscrittive.

I riassicuratori sono scelti in conformità a criteri definiti dal *Corporate Center* (come descritto al paragrafo 4.2).

Per quanto riguarda nello specifico la Capogruppo, i principi sopraindicati sono stati confermati con delibera del Consiglio di Amministrazione del 23 febbraio 2011 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

## 5.2.2 – Il rischio di riservazione

Il rischio di riservazione riguarda l'incertezza relativa allo smontamento delle riserve e considera la possibilità che quelle appostate non siano sufficienti a far fronte agli impegni finali verso gli assicurati e i danneggiati.

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 2002 al 2011. 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 2011 ammontano a 567,4 milioni di euro).

La differenza tra il costo ultimo ed i pagati cumulati osservati nell'anno di calendario 2011 produce la riserva sinistri riconosciuta nello stato patrimoniale per le generazioni dal 2002 al 2011. 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 2002–2011 indica l'adeguato livello di prudenzialità adottato dal Gruppo Generali nella politica di riservazione.

## Andamento dei sinistri

(in milioni di euro)	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Totale
<b>Sinistri pagati cumulati:</b>											
alla fine dell'anno di accadimento	4.987,0	4.820,3	4.986,3	5.303,1	5.504,4	5.931,6	6.233,1	6.464,5	6.283,8	5.914,9	
un anno dopo	8.353,9	8.066,3	8.472,4	8.930,8	9.302,1	10.091,9	10.622,5	10.658,0	10.445,3		
due anni dopo	9.285,8	8.988,0	9.488,0	9.986,2	10.407,7	11.245,3	11.761,4	11.893,4			
tre anni dopo	9.739,2	9.494,0	10.003,0	10.494,3	10.910,3	11.820,1	12.334,2				
quattro anni dopo	10.026,6	9.804,1	10.273,6	10.755,2	11.221,4	12.171,6					
cinque anni dopo	10.231,5	10.016,9	10.450,4	10.951,8	11.443,7						
sei anni dopo	10.409,1	10.160,3	10.614,4	11.112,6							
sette anni dopo	10.534,7	10.291,0	10.744,6								
otto anni dopo	10.678,1	10.411,7									
nove anni dopo	10.740,9										
<b>Stima del costo ultimo dei sinistri cumulati:</b>											
alla fine dell'anno di accadimento	11.984,4	11.935,7	12.407,3	12.695,9	13.261,5	13.954,7	14.432,4	14.577,8	14.377,7	13.831,3	133.458,7
un anno dopo	11.700,9	11.626,9	12.195,3	12.629,5	13.151,7	13.834,8	14.286,4	14.435,1	14.252,6		
due anni dopo	11.575,4	11.416,4	11.913,1	12.350,4	12.884,5	13.601,3	14.053,3	14.313,8			
tre anni dopo	11.550,8	11.285,6	11.758,2	12.183,9	12.735,7	13.453,6	13.981,5				
quattro anni dopo	11.459,3	11.263,3	11.653,4	12.104,0	12.644,1	13.388,8					
cinque anni dopo	11.364,3	11.182,6	11.586,0	12.028,1	12.573,9						
sei anni dopo	11.337,2	11.138,8	11.534,1	11.980,3							
sette anni dopo	11.305,6	11.104,8	11.495,3								
otto anni dopo	11.310,0	11.080,8									
nove anni dopo	11.277,1										
<b>Stima del costo ultimo dei sinistri cumulati alla data di bilancio</b>	<b>11.277,1</b>	<b>11.080,8</b>	<b>11.495,3</b>	<b>11.980,3</b>	<b>12.573,9</b>	<b>13.388,8</b>	<b>13.981,5</b>	<b>14.313,8</b>	<b>14.252,6</b>	<b>13.831,3</b>	<b>128.175,2</b>
<b>Totale dei sinistri pagati cumulati</b>	<b>-10.740,9</b>	<b>-10.411,7</b>	<b>-10.744,6</b>	<b>-11.112,6</b>	<b>-11.443,7</b>	<b>-12.171,6</b>	<b>-12.334,2</b>	<b>-11.893,4</b>	<b>-10.445,3</b>	<b>-5.914,9</b>	<b>-107.212,9</b>
<b>Riserva riconosciuta nello Stato Patrimoniale</b>	<b>536,1</b>	<b>669,1</b>	<b>750,6</b>	<b>867,6</b>	<b>1.130,2</b>	<b>1.217,2</b>	<b>1.647,3</b>	<b>2.420,3</b>	<b>3.807,3</b>	<b>7.916,4</b>	<b>20.962,3</b>
Riserva non inclusa nel triangolo di sinistralità											6.254,7
<b>Riserva iscritta nello Stato Patrimoniale</b>											<b>27.217,1</b>

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

### 5.2.3 – Il portafoglio sottoscritto

Nei mercati in cui opera il Gruppo la sottoscrizione è rivolta a pressoché tutti i rami, privilegiando l'obiettivo di sviluppo nei segmenti Persone e piccole-medie Imprese, sia nell'ambito dei Rischi del Patrimonio che in quello dei Rischi di Responsabilità.

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* e la riassicurazione accettata.

Le linee guida sottoscrittive sono caratterizzate da una particolare cautela relativamente ai cosiddetti rischi emer-

genti (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 il 93,2% dei premi diretti lordi.

La tabella di seguito mostra la concentrazione dei premi lordi diretti del segmento danni per linea di business ed area territoriale.

### Premi del lavoro diretto per linea di business e area geografica

(in milioni di euro)	31.12.2011	Auto		Non auto		Totale
		Persone	Aziende	Infortunati/ Malattia <sup>(*)</sup>		
Italia		3.264,2	860,6	1.917,2	1.313,4	7.355,5
Francia		1.112,5	1.439,1	756,7	476,8	3.785,1
Germania		1.092,9	1.211,1	282,3	472,2	3.058,5
Paesi dell'Europa centro-orientale		1.010,6	347,8	553,0	309,1	2.220,4
Resto d'Europa		1.553,7	992,8	976,8	650,2	4.173,5
di cui Spagna		367,8	387,2	412,6	170,8	1.338,4
di cui Austria		526,3	310,9	344,6	143,7	1.325,4
di cui Svizzera		315,6	186,7	3,2	150,3	655,8
Resto del Mondo		871,7	56,1	456,9	114,5	1.499,2
<b>Totale</b>		<b>8.905,7</b>	<b>4.907,5</b>	<b>4.942,7</b>	<b>3.336,3</b>	<b>22.092,3</b>

(\*) Nel segmento vita è incluso il ramo malattia gestito con criteri propri di tale segmento.

(in milioni di euro)	31.12.2010	Auto		Non auto		Totale
		Persone	Aziende	Infortunati/ Malattia <sup>(*)</sup>		
Italia		3.155,8	834,0	1.965,8	1.372,4	7.327,9
Francia		1.088,5	1.352,5	736,6	481,0	3.658,6
Germania		1.079,9	1.177,0	278,1	458,5	2.993,6
Paesi dell'Europa centro-orientale		1.128,1	326,3	505,8	251,9	2.212,1
Resto d'Europa		1.487,0	903,7	1.054,5	613,2	4.058,3
di cui Spagna		369,1	359,3	446,0	166,7	1.341,1
di cui Austria		527,9	273,9	375,7	145,0	1.322,5
di cui Svizzera		276,5	163,6	2,9	135,1	578,1
Resto del Mondo		781,0	50,0	363,2	72,1	1.266,3
<b>Totale</b>		<b>8.720,3</b>	<b>4.643,5</b>	<b>4.904,0</b>	<b>3.249,1</b>	<b>21.516,8</b>

(\*) Nel segmento vita è incluso il ramo malattia gestito con criteri propri di tale segmento.

## 6 – Rischio operativo

Al fine di garantire una completa analisi dei rischi aziendali il Gruppo ha provveduto ad identificare e monitorare il rischio di subire perdite derivanti dalla 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 dal Servizio 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 misurazione dei rischi operativi;
- procedure comuni e principi di riferimento dell'attività di *internal auditing*, stabiliti dal Servizio di Revisione Interna di Gruppo, 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 è demandata al Dirigente Preposto 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.

- 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 delle Autorità di vigilanza ovvero norme di autoregolamentazione.

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 sul Governo Societario e gli assetti proprietari.

## 7 – Altri rischi

Tra i principali rischi cui è esposto il Gruppo vengono identificati anche altri rischi, per il cui monitoraggio, gestione e azioni di mitigazione è prevista l'istituzione di idonei presidi organizzativi. Rispetto ai rischi finora descritti, a fronte di essi non viene attribuito un ammontare specifico di capitale nel contesto della solvibilità economica.

### 7.1 – 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 compagnie appartenenti al Gruppo. La gestione del rischio di liquidità si realizza sia tramite il continuo aggiornamento delle proiezioni dei futuri flussi di cassa che attraverso l'adozione di *Asset and Liability management guidelines* in grado di garantire una buona correlazione tra le passività liquidabili o potenzialmente liquidabili in un determinato orizzonte temporale ed i corrispettivi attivi. Tutte le compagnie, in ottemperanza alle linee guida definite dalla Capogruppo, si impegnano inoltre ad investire le proprie risorse in strumenti finanziari di elevata qualità e liquidabilità, nell'ottica di ottenere un veloce ed efficiente accesso al mercato in caso di necessità.

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.

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 termine. Oltre ad un attento controllo dell'andamento dell'attività industriale, vengono effettuate delle puntuali stime sui dividendi che verranno erogati dalle compagnie del Gruppo, oltre che ad attente valutazioni sulle possibili necessità di capitale delle controllate. Tali valutazioni 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.

La Capogruppo monitora inoltre su base trimestrale i flussi di cassa generati dalle principali compagnie del Gruppo e ne valuta la coerenza rispetto a quanto previsto in sede di pianificazione, con lo scopo di migliorare l'efficienza nella gestione della liquidità ed ottimizzare i rendimenti sui relativi impieghi a breve termine.

Con cadenza semestrale, sempre relativamente alle principali compagnie del Gruppo, viene inoltre monitorata l'adeguatezza e la congruità degli investimenti posti a copertura delle riserve tecniche ed il relativo surplus, al fine di valutare la disponibilità delle necessarie eccedenze per la gestione del rischio di liquidità. Le principali fonti di approvvigionamento della liquidità della Capogruppo sono i dividendi dalle controllate, i finanziamenti infragruppo 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 lungo periodo.

### 7.1.1 – 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)	31.12.2011	31.12.2010
<b>Passività subordinate</b>	<b>6.610,9</b>	<b>6.492,9</b>
<b>Finanziamenti e titoli di debito emessi</b>	<b>15.698,6</b>	<b>15.202,3</b>
Depositi ricevuti da riassicuratori	983,5	1.070,8
Titoli di debito emessi	5.021,9	4.992,7
Altri finanziamenti ottenuti	4.623,1	4.568,2
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	4.106,8	3.871,4
Derivati di copertura	963,2	699,2
<b>Debiti interbancari e verso la clientela bancaria</b>	<b>22.284,7</b>	<b>18.506,5</b>
Debiti interbancari	995,3	421,5
Debiti verso la clientela bancaria	21.289,4	18.084,9
<b>Totale</b>	<b>44.594,1</b>	<b>40.201,7</b>

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 data di possibile richiamo. Sono stati evidenziati i flussi di cassa contrattuali non scontati ed il valore contabile delle passività finanziarie, nonché il loro *fair value*.

### Passività subordinate

(in milioni di euro)	31.12.2011			31.12.2010		
	Flussi di cassa contrattuali non scontati	Valore contabile	Fair value	Flussi di cassa contrattuali non scontati	Valore contabile	Fair value
fino ad 1 anno	1.024,5	746,6	728,0	0,0	0,0	0,0
da 1 a 5 anni	3.256,6	2.402,0	1.724,7	1.323,0	963,5	995,5
da 5 a 10 anni	4.096,6	2.460,5	1.829,4	7.172,5	4.540,8	4.196,9
oltre 10 anni	2.186,2	1.001,8	619,9	2.269,5	988,6	816,2
<b>Totale passività subordinate</b>	<b>10.564,0</b>	<b>6.610,9</b>	<b>4.902,0</b>	<b>10.765,0</b>	<b>6.492,9</b>	<b>6.008,6</b>

### Titoli di debito emessi

(in milioni di euro)	31.12.2011			31.12.2010		
	Flussi di cassa contrattuali non scontati	Valore contabile	Fair value	Flussi di cassa contrattuali non scontati	Valore contabile	Fair value
fino ad 1 anno	76,6	19,6	19,6	0,0	0,0	0,0
da 1 a 5 anni	3.150,9	2.727,7	2.798,7	3.300,1	2.723,6	2.932,8
da 5 a 10 anni	827,3	559,4	559,4	870,1	559,3	559,3
oltre 10 anni	2.915,9	1.715,2	1.587,4	3.005,6	1.709,9	1.771,1
<b>Totale titoli di debito emessi</b>	<b>6.970,8</b>	<b>5.021,9</b>	<b>4.965,1</b>	<b>7.175,8</b>	<b>4.992,7</b>	<b>5.263,2</b>

I valori analizzati sono sostanzialmente in linea con gli anni precedenti poiché non vi sono stati significativi rimborsi

o emissioni. Si segnala una nuova emissione di un titolo subordinato di ammontare pari a USD 100 milioni da parte di BSI SA, società del Gruppo appartenente al segmento finanziario. Si rileva invece una variazione del fair value sia delle passività subordinate sia dei titoli di debito emessi dovuta all'allargamento degli *spread* a causa della crisi del debito sovrano italiano acuitasi nell'ultimo trimestre dell'anno.

I debiti interbancari e verso la clientela bancaria fanno riferimento principalmente all'attività ordinaria di Banca Generali e BSI e sono prevalentemente a vista o a breve termine.

## 7.1.2 – 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 5.1 '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	
	31.12.2011	31.12.2010
fino ad 1 anno	23.406,8	22.320,8
da 1 a 5 anni	73.790,2	71.935,0
da 6 a 10 anni	67.611,3	64.814,9
da 11 a 20 anni	78.617,1	76.570,8
oltre a 20 anni	59.709,1	63.361,1
<b>Totale</b>	<b>303.134,5</b>	<b>299.002,6</b>

Il totale include le riserve matematiche pari a 231.587,5 milioni di euro (236.342,0 milioni di euro nel 2010), le riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e le riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione pari a 46.804,2 milioni di euro (38.881,0 milioni di euro nel 2010), la riserva di senescenza del segmento vita pari a 9.073,0 milioni di euro (8.408,4 milioni di euro nel 2010) e le passività finanziarie da contratti di investimento che ammontano a 15.669,8 milioni di euro (15.371,2 milioni di euro nel 2010).

Si segnala che la riserva per somme da pagare (non inclusa in tabella), che al 31 dicembre 2011 è pari a 4.486,8 milioni di euro (4.984,1 milioni di euro nel 2010), 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	
	31.12.2011	31.12.2010
fino ad 1 anno	14.063,7	13.588,7
da 1 a 5 anni	11.161,2	11.691,3
da 6 a 10 anni	4.039,2	4.212,7
da 11 a 20 anni	3.539,1	3.063,8
oltre a 20 anni	0,0	0,0
<b>Totale</b>	<b>32.803,2</b>	<b>32.556,4</b>

## 7.2 – Rischi strategico, reputazionale, contagio ed emergenti

Il rischio strategico consiste nel deterioramento della posizione di capitale e della redditività derivanti da errate decisioni aziendali, da un'implementazione inadeguata dei piani e strategie aziendali, dall'inappropriatezza e dalla mancanza di reattività ai cambiamenti dell'ambiente esterno tali da comportare una sostanziale variazione del profilo di rischio del Gruppo. La gestione del rischio è insita nell'ambito dei processi di pianificazione strategica e, in coerenza con essa, prevede un orizzonte temporale a tre anni con frequenza di aggiornamento annuale. In tale ambito le ipotesi adottate sono sottoposte a valutazione periodica ed eventualmente adeguate alle nuove condizioni di mercato.

Il rischio reputazionale deriva dal deterioramento della reputazione o da una negativa percezione dell'immagine aziendale tra i clienti, le controparti, gli azionisti o le Autorità di controllo.

Il rischio di contagio deriva dall'appartenenza al Gruppo, ovvero dalla possibilità che situazioni di difficoltà che emergono in un'impresa del Gruppo si propaghino con i loro effetti negativi sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria della Compagnia.

Infine, i rischi emergenti derivano dall'evoluzione del contesto interno o esterno alla Compagnia che può comportare un incremento delle esposizioni a rischi già previsti nella Mappa dei rischi sopra descritta ovvero richiedere l'introduzione di categorie di rischio aggiuntive.

## 8 – 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. L'adeguamento al sistema di vigilanza prudenziale Solvency II comporta inoltre un più significativo coinvolgimento delle principali Autorità di Vigilanza dei Paesi europei 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.

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:

Agenzia di rating	2011	Rating	Outlook
Standard & Poor's		A	Stabile
Fitch		A-	Negativo
AM Best		A	In revisione
Moody's		A1	Negativo

Standard and Poor's aveva posto il rating di Generali sotto sorveglianza (*credit watch*), assieme ad altri Gruppi assicurativi europei, nel mese di dicembre 2011. Tale condizione è stata risolta nei primi mesi del 2012, e il rating del Gruppo è stato abbassato da AA- ad A con outlook stabile, confermando i forti fondamentali del business del Gruppo in termini di posizione competitiva, performance operativa ed *Enterprise Risk Management*.

Moody's ha altresì ridotto il rating di Generali da Aa3 ad A1 nel mese di febbraio 2012. L'outlook (negativo) è in linea con quello dell'Italia.

## 9 – 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, nonché secondo l'impianto di Solvency II.

Rispetto a *Solvency I*, l'impianto in fase di definizione a livello Europeo, si distingue in particolare per la valutazione *market consistent* di tutte le voci di bilancio 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.

Gli obiettivi del Gruppo nella gestione del capitale sono, in sintesi:

- garantire il rispetto dei requisiti di solvibilità stabiliti dalle norme di legge nei settori operativi nei quali la Capogruppo e le società partecipate esercitano la propria attività (segmento danni, segmento vita e segmento finanziario);
- salvaguardare la continuità aziendale e la capacità di sviluppare la propria attività;
- continuare a garantire un'adeguata remunerazione del capitale agli azionisti;
- perseguire il miglior rapporto tra capitale proprio e debito, garantendo l'adeguata remunerazione a tutte le fonti di capitale e debito; e
- determinare adeguate politiche di prezzo che siano commisurate al livello di rischio derivante dall'esercizio dell'attività nei vari segmenti.

In questo contesto, vengono di seguito descritte le principali evidenze riferite agli attuali requisiti di capitale.

In ogni Paese nel quale il Gruppo opera, la legislazione locale e/o le autorità di Vigilanza richiedono un ammontare minimo di capitale, che deve essere mantenuto da ogni controllata per fronteggiare le proprie obbligazioni assicurative e/o i propri rischi operativi. 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. A tal proposito, nel 2011 il margine disponibile del Gruppo si attesta a 20,8 miliardi di euro (22,3 miliardi al 31 dicembre 2010) mentre il margine richiesto ammonta a 17,8 miliardi di euro (16,9 miliardi al 31 dicembre 2010). Conseguentemente, il *Solvency I cover ratio* del Gruppo, definito come rapporto tra margine disponibile e margine richiesto, si attesta al 117% (132% al 31 dicembre 2010).

Si segnala che la normativa inerente il regime di solvibilità corretta è al momento in fase di evoluzione. L'obiettivo dell'aggiornamento normativo è limitare l'impatto della volatilità dei mercati finanziari, in particolare quella relativa ai titoli di debito emessi o garantiti da Stati dell'Unione Europea, sui parametri di solvibilità delle compagnie di assicurazione italiane.

Nel citato contesto di particolare incertezza regolamentare non viene fornita la consueta analisi di sensitività ai rischi di mercato, in quanto non significativa in termini prospettici.

## Informazioni sullo stato patrimoniale

### Stato patrimoniale - attivo

#### 1 – Attività immateriali

(in milioni di euro)	31.12.2011	31.12.2010
<b>Avviamento</b>	<b>7.394,4</b>	<b>7.415,4</b>
<b>Altre attività immateriali</b>	<b>3.039,4</b>	<b>3.255,1</b>
Software e licenze d'uso	515,9	503,8
Valore del portafoglio assicurativo acquisito in aggregazioni aziendali	1.628,1	1.842,3
Altre attività immateriali	895,5	908,9
<b>Totale</b>	<b>10.433,8</b>	<b>10.670,4</b>

#### 1.1 – Avviamento

(in milioni di euro)	31.12.2011	31.12.2010
<b>Esistenza al 31.12 del periodo precedente</b>	<b>7.415,4</b>	<b>7.273,5</b>
Variazione del perimetro di consolidamento	-18,7	20,2
Altre variazioni	-2,3	121,7
<b>Esistenza alla fine del periodo</b>	<b>7.394,4</b>	<b>7.415,4</b>

Al 31 dicembre 2011 l'avviamento attivato a livello di Gruppo Generali ammonta a 7.394,4 milioni di euro (-0,3% rispetto al 31 dicembre 2010).

Si fornisce di seguito il dettaglio:

(in milioni di euro)	31.12.2011	31.12.2010
Gruppo Alleanza - Toro	2.793,3	2.793,3
Generali Deutschland Holding	2.179,0	2.179,0
Gruppo Generali PPF Holding	656,4	666,3
Gruppo BSI - Banca del Gottardo (*)	549,9	527,2
Gruppo Generali France	417,1	417,1
Generali Schweiz Holding AG	288,0	279,8
Generali Holding Vienna AG	153,4	153,4
Migdal Insurance Holding	135,4	135,4
Europ Assistance Holding	81,7	81,7
Altre	140,2	182,1
<b>Totale avviamento</b>	<b>7.394,4</b>	<b>7.415,4</b>

(\*) Sono ricompresi 420,2 milioni attivati a seguito dell'acquisto di Banca del Gottardo e 31,7 milioni a seguito dell'acquisizione di Banca Unione di Credito; mentre il goodwill di Banca del Gottardo Italia è confluito nel Gruppo Banca Generali per 17,6 milioni al netto delle quote di minoranza (rappresentati nella voce "Altri").

Il lieve decremento del periodo è sostanzialmente ascrivibile agli adeguamenti per differenze cambio per la quota di avviamento relativa ad attività in valuta diversa dall'euro e all'uscita dal perimetro di consolidamento della partecipazione Generali Garant Insurance JSC.

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, Danni e Finanziario.

Conseguentemente l'avviamento è stato così dettagliato per le principali *Cash Generating Unit* (CGU) del Gruppo:

(in milioni di euro)	Vita	Danni	Finanziario	Totale
Generali Deutschland Holding	561,6	1.617,4		<b>2.179,0</b>
Alleanza Toro	2.101,0	692,0		<b>2.793,0</b>
Gruppo Ceska	203,4	452,5		<b>655,9</b>
Gruppo BSI			550,0	<b>550,0</b>
Gruppo Generali France	318,8	98,3		<b>417,1</b>
Generali (Svizzera) Holding AG	81,0	207,0		<b>288,0</b>
Generali Holding Vienna	76,5	76,9		<b>153,4</b>
Gruppo Migdal	113,0	22,0		<b>135,0</b>
Gruppo Europ Assistance		81,0		<b>81,0</b>
Altri				<b>142,0</b>

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, sono stati utilizzati il metodo dei flussi di dividendi attesi attualizzati (*Dividend Discount Model* o DDM) e il metodo dell'*Embedded Value* o alternativamente dell'*Appraisal Value*.

La metodologia utilizzata per le CGU di Alleanza Toro, Generali Deutschland Holding, Gruppo Ceška, Gruppo BSI, Generali (Svizzera) Holding SA, Gruppo Migdal ed infine per Europ Assistance 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 2012-2014, presentato al Consiglio di Amministrazione il 16 dicembre 2011 e alle sue eventuali successive modifiche. Al fine di ampliare il periodo di previsione esplicita a 5 anni, i principali dati economici-finanziari sono stati calcolati per ulteriori due anni (2015 e 2016). In particolare il margine di solvibilità richiesto e disponibile per il 2015 e 2016 è stato determinato sulla base della crescita registrata nell'ultimo anno di piano (2014),

mentre l'utile netto (2015 e 2016) è stato determinato sulla base del tasso di crescita sostenibile per ciascuna CGU. Nella determinazione dei flussi di cassa previsti, tenuto conto dell'attuale particolare contesto economico-finanziario di crisi, si è inoltre tenuto conto delle linee guida contenute nel *Discussion Paper* intitolato "Impairment test dell'avviamento nell'attuale contesto di crisi finanziaria e reale - linee guida" emesso dall'Organismo Italiano di Valutazione. In particolare ciò ha comportato nella definizione dei valori recuperabili delle CGU di Gruppo l'identificazione di un piano industriale "medio" derivante dalla proiezione di 3 scenari alternativi così definiti:

- Best estimate (piano ufficiale);
- Proiezione per tutti gli anni di piani del primo anno di piano (*Steady state*);
- Definizione di uno scenario alternativo più prudente legato in particolare al peggioramento dello scenario finanziario (*Worst case*).

Al fine di definire il peso relativo degli scenari alternativi sopra descritti, è stato effettuato un confronto tra i dati consuntivi ed i dati previsionali del periodo 2008-2011. I tre scenari sopracitati sono stati ponderati diversamente nelle singole CGU per tener conto dell'esito dell'analisi svolta, soppesando maggiormente gli scenari alternativi in caso di scostamenti significativi dei dati consuntivi rispetto a quanto previsto dai piani industriali predisposti in precedenza.

I principali parametri valutativi utilizzati per ogni singola CGU sono stati i seguenti:

A) tasso di crescita nominali (g):

(%)	g scelto
Generali Deutschland Holding	2,0
Alleanza Toro	2,5
Gruppo Ceska	3,0
Gruppo BSI – Banca del Gottardo	2,5
Generali (Svizzera) Holding AG	1,0
Gruppo Europ Assistance	2,0
Gruppo Migdal	2,0



B) costo del capitale al netto delle imposte (Ke):

(%)	Ke scelto
Generali Deutschland Holding	
- Vita	7,9
- Danni	6,7
Alleanza Toro	
- Vita	10,6
- Danni	9,4
Gruppo Ceska	
- Vita	9,0
- Danni	8,9
Gruppo BSI – Banca del Gottardo	6,3
Generali (Svizzera) Holding AG	
- Vita	6,7
- Danni	5,5
Gruppo Europ Assistance	
- Danni	7,9
Gruppo Migdal	
- Vita	10,2
- Danni	9,1

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 nell'anno 2011 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 di titoli omogeneo 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% 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.

Per le CGU Gruppi Generali France, Generali Holding Vienna AG e per altre CGU minori è stato invece utilizzato il Metodo dell'*Embedded Value* e ove necessario dell'*Appraisal value*. Tali metodologie sono legate a logiche di definizione del fair value al netto degli oneri di cessione.

Il metodo dell'*Embedded Value* prevede la riespressione a valori correnti di tutti gli elementi attivi e passivi del patrimonio aziendale nonché la valorizzazione del portafoglio assicurativo (*Value of in Force Business*) secondo i fondamenti della metodologia attuariale.

L'*Appraisal Value* rappresenta il valore economico della società determinato dal patrimonio contabile rettificato e dallo sconto attuariale dei futuri flussi di utili netti derivanti oltre che dal portafoglio in essere anche da un numero fissato di generazioni di contratti futuri. L'*Appraisal Value* è pertanto definito come somma dell'*Embedded Value* e del valore di un numero determinato di generazioni future, che corrisponde all'avviamento.

Anche tali CGU hanno superato l'*impairment test* essendo il loro valore recuperabile, calcolato sulla base dell'*Embedded Value*, superiore al valore di carico contabile.

## 1.2 – Altre attività immateriali

Il valore del portafoglio assicurativo acquisito in aggregazioni aziendali nell'ambito di applicazione dell'IFRS 3 ammonta a 1.628,1 milioni, riconducibile:

- alle acquisizioni che hanno avuto luogo nel 2006 del Gruppo Toro (330,4 milioni al netto dell'ammortamento) e nell'Europa centro-orientale (27,7 milioni al netto dell'ammortamento);
- all'acquisizione di BAWAG PSK Versicherung nel 2007, che ha comportato un'attivazione pari a 48,5 milioni, al netto del relativo ammortamento;
- all'acquisizione del gruppo Ceška, le cui attività di allocazione del prezzo di acquisto sono state completate nel secondo semestre 2008, ed hanno comportato un'attivazione per 1.221,5 milioni, al netto del relativo ammortamento.

Le altre attività immateriali comprendono il valore del portafoglio di clientela del settore del risparmio gestito, ottenuti tramite l'acquisizione del controllo di società operanti nel segmento finanziario. In particolare, l'acquisizione del gruppo Banca del Gottardo, ha comportato un'attivazione per 181,2 milioni di euro, al netto degli ammortamenti dell'esercizio.

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 1.2 della sezione inerente i Criteri di valutazione.

## 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)	31.12.2011	31.12.2010
<b>Valore contabile lordo al 31.12 dell'esercizio precedente</b>	<b>4.164,2</b>	<b>4.131,8</b>
<b>Fondo ammortamento e per riduzione di valore al 31.12 dell'esercizio precedente</b>	<b>-952,5</b>	<b>-903,3</b>
<b>Esistenza al 31.12 del periodo precedente</b>	<b>3.211,7</b>	<b>3.228,4</b>
Differenze di cambio	7,3	81,9
Incrementi	65,5	94,2
Costi capitalizzati	64,9	13,6
Variazione del perimetro di consolidamento	-7,8	0,2
Riclassifiche	-204,2	-95,6
Decrementi	-13,7	-60,0
Ammortamento del periodo	-51,9	-49,4
Perdita di valore netta del periodo	-0,3	-1,6
<b>Esistenza a fine periodo</b>	<b>3.071,6</b>	<b>3.211,7</b>
<b>Fondo ammortamento e per riduzione di valore a fine periodo</b>	<b>953,7</b>	<b>952,5</b>
<b>Valore contabile lordo a fine periodo</b>	<b>4.025,3</b>	<b>4.164,2</b>
<b>Fair value</b>	<b>3.542,4</b>	<b>3.760,4</b>

Il valore corrente degli immobili al termine dell'esercizio è stato determinato sulla base di perizie commissionate in prevalenza a soggetti terzi.

## 2.2 – Altre attività materiali

Le altre attività materiali, che ammontano a 1.834,8 milioni di euro (584,5 milioni al 31 dicembre 2010), sono costituite prevalentemente da beni mobili, arredi e macchine d'ufficio, per un valore, al netto degli ammortamenti e delle riduzioni di valore accumulate, pari a 484,6 milioni di euro. L'incremento registrato è attribuibile alle rimanenze di magazzino (*property inventory*), pari a 1.278,4 milioni di euro, a seguito dell'entrata nel perimetro di consolidamento di Citylife a partire dal 1° luglio 2011 in conseguenza dell'acquisizione del controllo della società.

## 3 – Riserve tecniche a carico dei riassicuratori

(in milioni di euro)	Lavoro diretto		Lavoro indiretto		Totale	
	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010
<b>Riserve tecniche danni a carico dei riassicuratori<sup>(*)</sup></b>	<b>3.030,8</b>	<b>3.288,5</b>	<b>1.015,0</b>	<b>946,2</b>	<b>4.045,8</b>	<b>4.234,7</b>
Riserva premi	516,4	509,2	113,3	93,8	629,7	603,0
Riserva sinistri	2.510,5	2.774,4	897,8	852,0	3.408,3	3.626,4
Altre riserve	3,9	5,0	3,8	0,4	7,8	5,3
<b>Riserve tecniche vita a carico dei riassicuratori<sup>(*)</sup></b>	<b>826,8</b>	<b>766,8</b>	<b>805,4</b>	<b>763,8</b>	<b>1.632,2</b>	<b>1.530,6</b>
Riserva per somme da pagare	249,9	233,8	140,4	123,3	390,3	357,1
Riserve matematiche	292,7	428,3	664,2	640,4	956,9	1.068,7
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	160,2	0,5	0,0	0,0	160,2	0,5
Altre riserve	124,0	104,2	0,9	0,1	124,9	104,2
<b>Totale riserve tecniche a carico dei riassicuratori</b>	<b>3.857,6</b>	<b>4.055,3</b>	<b>1.820,4</b>	<b>1.710,0</b>	<b>5.678,0</b>	<b>5.765,3</b>

(\*) Dopo l'eliminazione intragruppo tra i segmenti.

## 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)	31.12.2011		31.12.2010	
	Totale valori di bilancio	Composizione (%)	Totale valori di bilancio	Composizione (%)
<b>Strumenti di capitale<sup>(*)</sup></b>	<b>17.098,0</b>	<b>5,5</b>	<b>23.345,4</b>	<b>7,5</b>
Attività finanziarie disponibili per la vendita	14.384,1	4,6	20.517,8	6,6
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	2.713,9	0,9	2.827,6	0,9
<b>Strumenti a reddito fisso<sup>(**)</sup></b>	<b>241.277,7</b>	<b>77,6</b>	<b>249.276,5</b>	<b>80,0</b>
Titoli di debito	211.436,8	68,0	222.533,0	71,4
Altri strumenti a reddito fisso <sup>(**)</sup>	29.840,8	9,6	26.743,5	8,6
Investimenti posseduti sino alla scadenza	5.293,3	1,7	4.544,9	1,5
Finanziamenti	68.029,7	21,9	69.175,0	22,2
Attività finanziarie disponibili per la vendita	158.834,6	51,1	165.721,2	53,2
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	9.120,0	2,9	9.835,4	3,2
<b>Investimenti immobiliari<sup>(***)</sup></b>	<b>15.321,8</b>	<b>4,9</b>	<b>15.026,4</b>	<b>4,8</b>
<b>Altri investimenti</b>	<b>12.457,7</b>	<b>4,0</b>	<b>11.769,7</b>	<b>3,8</b>
Partecipazioni in controllate, collegate e joint ventures	1.904,8	0,6	2.439,2	0,8
Derivati <sup>(****)</sup>	563,5	0,2	204,1	0,1
Crediti interbancari e verso la clientela bancaria	8.847,1	2,8	7.476,4	2,4
Altri investimenti	1.142,5	0,4	1.650,0	0,5
<b>Disponibilità liquide e mezzi equivalenti<sup>(*****)</sup></b>	<b>24.659,1</b>	<b>7,9</b>	<b>12.100,2</b>	<b>3,9</b>
<b>Totale<sup>(*****)</sup></b>	<b>310.814,3</b>	<b>100,0</b>	<b>311.518,1</b>	<b>100,0</b>
<b>Attività finanziarie collegate a contratti unit e index-linked</b>	<b>58.312,0</b>		<b>60.637,0</b>	
<b>Totale investimenti complessivi</b>	<b>369.126,3</b>		<b>372.155,1</b>	

(\*) Le quote di OICR sono ammontate a 3.638,1 milioni di euro (4.213,9 milioni al 31 dicembre 2010).

(\*\*) Le quote di OICR sono ammontate a 8.013,2 milioni di euro (8.110,9 milioni al 31 dicembre 2010).

(\*\*\*) Le quote di OICR sono ammontate a 2.240,1 milioni di euro (2.412,3 milioni al 31 dicembre 2010).

(\*\*\*\*) Includono i derivati contabilizzati come passività pari a -1.974,7 milioni di euro (-1.703,2 milioni al 31 dicembre 2010).

(\*\*\*\*\*) Includono i Reverse REPO pari a 213,6 milioni di euro (2.557,5 milioni al 31 dicembre 2010) e i REPO pari a -1.114,4 milioni di euro (-1.447,7 milioni al 31 dicembre 2010).

(\*\*\*\*\*\*) Includono i derivati classificati come passività e i REPO.

## 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 di euro)	31.12.2011	31.12.2010
<b>Valore contabile lordo al 31.12 dell'esercizio precedente</b>	<b>14.330,0</b>	<b>13.828,7</b>
<b>Fondo ammortamento e per riduzione di valore al 31.12 dell'esercizio precedente</b>	<b>-1.715,9</b>	<b>-1.614,2</b>
<b>Esistenza al 31.12 del periodo precedente</b>	<b>12.614,1</b>	<b>12.214,5</b>
Differenze di cambio	22,8	133,0
Incrementi	1.167,2	1.064,5
Costi capitalizzati	65,4	51,3
Variazione del perimetro di consolidamento	173,2	-27,1
Riclassifiche	72,3	45,0
Decrementi	-843,8	-720,2
Ammortamento del periodo	-177,6	-164,6
Perdita di valore netta del periodo	-11,9	17,6
<b>Esistenza a fine periodo</b>	<b>13.081,7</b>	<b>12.614,1</b>
<b>Fondo ammortamento e per riduzione di valore a fine periodo</b>	<b>1.797,2</b>	<b>1.715,9</b>
<b>Valore contabile lordo a fine periodo</b>	<b>14.878,9</b>	<b>14.330,0</b>
<b>Fair value</b>	<b>18.590,1</b>	<b>17.950,2</b>

Il valore corrente degli immobili al termine dell'esercizio 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)	31.12.2011	31.12.2010
Partecipazioni in imprese controllate valutate al costo	226,0	233,4
Partecipazioni in imprese collegate valutate con il metodo del patrimonio netto	1.175,3	1.731,2
Partecipazioni in joint ventures	146,6	134,0
Partecipazioni in imprese collegate valutate al costo	356,8	340,6
<b>Totale</b>	<b>1.904,8</b>	<b>2.439,2</b>

Il decremento delle partecipazioni in imprese collegate valutate con il metodo del patrimonio netto, pari a 555,9 milioni di euro, è prevalentemente imputabile alla riduzione del valore della partecipazione in Telco per 539,8 milioni di euro e alla riclassifica della partecipazione in Citylife in quanto entrata a far parte del perimetro di consolidamento integrale, a seguito dell'acquisizione della quota di controllo avvenuta nel luglio 2011. La riduzione della partecipazione in Telco è legata principalmente alla svalutazione effettuata pari a 628,5 milioni di euro al netto del

positivo risultato di periodo e delle altre variazioni di patrimonio netto, che hanno contribuito a portare il valore di carico complessivo della partecipazione a 369,8 milioni di euro al 31 dicembre 2011 rispetto a 909,6 milioni di euro al 31 dicembre 2010.

Tale svalutazione è stata apportata sulla base dell'impairment test al 31 dicembre 2011 resosi necessario in seguito all'emergere di alcuni indicatori di perdita di valore dell'investimento nel pacchetto azionario di Telecom Italia detenuto da Telco SpA (pari al 22,4% delle azioni ordinarie della società).

Tenuto conto che l'unico investimento di Telco SpA è la partecipazione in Telecom Italia sopra descritta, il valore della partecipazione Telco SpA è stato definito sostanzialmente come differenza tra *Equity Value* della partecipazione Telecom Italia al 31 dicembre 2011 ed il valore dell'indebitamento finanziario netto di Telco SpA alla stessa data così come risultante dal *reporting package* comunicato ai fini della valutazione della partecipazione con il metodo del patrimonio netto.

Il valore recuperabile della partecipazione Telecom Italia è stato definito in base al *value in use*. La metodologia utilizzata per effettuare l'impairment test è il *Discounted Cash Flow* (DCF) nella versione *unlevered*. Tale metodologia prevede la stima dei flussi di cassa futuri e del valore terminale delle *Cash Generating Units*, identificate opportunamente, attualizzati alla data della valutazione. Al valore così definito viene successivamente sottratto il valore dell'indebitamento finanziario netto alla data della valutazione.

Al fine della valutazione sono state identificate 3 CGU coerentemente con la visione strategica degli amministratori di Telecom Italia: CGU Domestic, CGU Brasile e CGU Argentina.

La valutazione effettuata prende a riferimento l'aggiornamento del piano industriale comunicato al mercato da Telecom Italia il 24 febbraio 2012 contestualmente alla presentazione dei risultati preliminari dell'esercizio 2011. In particolare la contrazione prevista della redditività della CGU Domestic e l'incremento dei tassi di interesse osservati in Italia nel secondo semestre del 2011 ha reso necessario una rivisitazione della valutazione già effettuata al 30 giugno 2011. In generale gli assunti utilizzati sono coerenti con le fonti esterne di informazione ed in particolare con i parametri del settore industriale di riferimento. Il valore per azione di Telecom Italia è stato definito come media tra uno scenario base ed uno scenario più conservativo.

Il *Terminal Value* è stato determinato utilizzando la proiezione del flusso di cassa *unlevered* dell'ultimo anno di piano delle rispettive CGU.

È stata inoltre effettuata un'analisi di sensitività sul tasso di sconto utilizzato WACC (con uno stress peggiorativo fino ad un +1% rispetto al valore base) e al fattore di crescita terminale *g* (con un *range* di valori di  $\pm 0.5\%$  intorno al valore centrale) sia nello scenario base che nello scenario conservativo. In base alla analisi svolta il valore minimo e massimo per azione di Telecom Italia oscilla tra 1,125 euro per azione ad un massimo di 1,672 euro per azione utilizzando uno stress solo peggiorativo sul WACC.

Il valore per azione di Telecom Italia nel bilancio di Telco è stato definito in base all'impairment test pari a 1,50 euro per azione a fronte di un corrispondente valore al 31 dicembre 2010 di 2,18 euro per azione. Tale riduzione è stata riflessa indirettamente come svalutazione della partecipazione Telco SpA nel bilancio del Gruppo Generali al 31 dicembre 2011 per l'importo di 628,6 milioni di euro.

### 4.3 – Investimenti posseduti sino alla scadenza

(in milioni di euro)	31.12.2011	31.12.2010
Titoli di debito quotati	5.269,3	4.523,4
Altri strumenti finanziari posseduti fino alla scadenza	24,0	21,5
<b>Totale</b>	<b>5.293,3</b>	<b>4.544,9</b>

La categoria trova limitata applicazione per il Gruppo, ed accoglie sostanzialmente titoli di debito quotati ad elevato merito creditizio che le società del Gruppo hanno intenzione di detenere fino a scadenza. L'incremento rispetto al 31 dicembre 2010 è sostanzialmente ascrivibile alla sottoscrizione di titoli obbligazionari governativi da parte delle compagnie del Gruppo.

Il *fair value* degli investimenti classificati in questa categoria è pari a 5.296,6 milioni di euro, di cui 5.272,6 milioni relativo ai titoli di debito quotati.

### 4.4 – Finanziamenti e crediti

(in milioni di euro)	31.12.2011	31.12.2010
<b>Totale finanziamenti</b>	<b>68.243,3</b>	<b>71.732,5</b>
Titoli di debito non quotati	46.229,8	50.593,6
Depositi presso cedenti	664,7	608,5
Altri finanziamenti e crediti	21.348,8	20.530,5
Mutui ipotecari	8.766,1	8.703,4
Prestiti su polizze	3.297,5	3.263,8
Depositi vincolati presso istituti di credito	7.509,4	4.349,8
Altri finanziamenti	1.775,7	4.213,4
<b>Totale crediti interbancari e verso la clientela bancaria</b>	<b>8.847,1</b>	<b>7.476,4</b>
Crediti interbancari	2.563,2	2.604,2
Crediti verso la clientela bancaria	6.283,9	4.872,2
<b>Totale</b>	<b>77.090,3</b>	<b>79.208,9</b>

La categoria, che rappresenta il 22,2% del totale degli investimenti, è prevalentemente costituita da titoli di debito non quotati e mutui ipotecari, pari rispettivamente al 60% ed all'11% del totale dei finanziamenti. I titoli di debito, prevalentemente di media lunga durata, sono per oltre il 90% rappresentati da titoli a tasso fisso.

Il *fair value* del totale dei finanziamenti ammonta a 69.946,9 milioni di euro, di cui 47.507,9 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)	31.12.2011	31.12.2010
Titoli di capitale non quotati valutati al costo	317,7	454,6
Titoli di capitale al fair value	9.803,7	15.182,4
quotati	8.756,8	14.175,2
non quotati	1.046,9	1.007,2
Titoli di debito	152.657,2	159.469,8
quotati	147.575,9	153.290,4
non quotati	5.081,3	6.179,5
Quote di OICR	10.726,1	11.367,4
Altri strumenti finanziari disponibili per la vendita	2.144,4	2.454,3
<b>Totale</b>	<b>175.649,1</b>	<b>188.928,5</b>

Come già evidenziato, la valutazione degli investimenti classificati in questa categoria avviene al *fair value* ed i relativi utili o perdite non realizzati sono iscritti nell'apposita riserva di patrimonio netto. Il corrispondente valore di costo ammortizzato è pari a 186.849,5 milioni di euro.

(in milioni di euro)	31.12.2011	Fair value	Utili / Perdite da valutazione	Costo ammortizzato
Titoli di capitale non quotati valutati al costo		317,7	0,0	317,7
Titoli di capitale al fair value		9.803,7	-1.611,9	11.415,7
Titoli di debito		152.657,2	-9.286,5	161.943,7
Quote di OICR		10.726,1	-483,6	11.209,7
Altri strumenti finanziari disponibili per la vendita		2.144,4	181,6	1.962,8
<b>Totale</b>		<b>175.649,1</b>	<b>-11.200,4</b>	<b>186.849,5</b>

La categoria accoglie il 50,7% del totale degli investimenti.

Include, in particolare, il 71,8% degli investimenti in titoli di debito, prevalentemente governativi, a tasso fisso e con un rating sostanzialmente superiore ad A-. La tabella che segue ne fornisce il dettaglio per scadenza.

(in milioni di euro)	Fair value 31.12.2011	Fair value 31.12.2010
fino ad 1 anno	9.552,4	9.700,2
da 1 a 5 anni	37.287,6	37.000,0
da 5 a 10 anni	57.454,6	57.517,7
oltre 10 anni	48.246,9	55.100,0
Perpetuo	115,7	151,9
<b>Totale</b>	<b>152.657,2</b>	<b>159.469,8</b>

Segue l'evidenza degli utili, delle perdite realizzate e delle perdite di valore rilevate nel periodo per le attività finanziarie disponibili alla vendita.



(in milioni di euro)	31.12.2011	Utili realizzati	Perdite realizzate	Perdite di valore
Titoli di capitale		1.192,6	-1.084,5	-750,1
Titoli di debito		1.775,1	-916,6	-2.174,5
Quote di OICR		204,1	-224,1	-30,7
Altri strumenti finanziari disponibili per la vendita		178,9	-21,8	-51,4
<b>Totale</b>		<b>3.350,7</b>	<b>-2.247,0</b>	<b>-3.006,6</b>

(in milioni di euro)	31.12.2010	Utili realizzati	Perdite realizzate	Perdite di valore
Titoli di capitale		1.232,7	-645,8	-503,3
Titoli di debito		1.614,2	-387,5	-0,1
Quote di OICR		191,6	-142,2	-44,4
Altri strumenti finanziari disponibili per la vendita		37,5	-11,6	-71,8
<b>Totale</b>		<b>3.076,0</b>	<b>-1.187,1</b>	<b>-619,6</b>

Con riferimento alle perdite nette di valore, la svalutazione a conto economico sulla base dei corsi di mercato al 31 dicembre 2011 riferibile al debito sovrano greco classificato tra le attività finanziarie disponibile per la vendita è ammontata pertanto a 2.170,9 milioni di euro.

A fronte del citato miglioramento metodologico delle modalità di definizione delle perdite durevoli di valore degli investimenti azionari classificati come Attività finanziarie disponibili per la vendita, introdotto dal Gruppo a fronte dell'eccezionale contesto finanziario osservato in particolare nel secondo semestre 2011, sono stati iscritti a conto economico minori *impairment* con un impatto stimato prima delle imposte positivo di circa 251,6 milioni di euro per il settore *banks* e di un impatto negativo di circa 24,8 milioni di euro su altri settori merceologici, rispetto a quanto sarebbe avvenuto in caso di applicazione della soglia di significatività generica del 50% precedentemente utilizzata.

Per una dettagliata illustrazione del citato approccio metodologico si rimanda alla parte 3 - "Perdite durevoli di valore su strumenti finanziari" delle *Altre informazioni* dei *Criteri generali di redazione e di valutazione* della presente Nota integrativa.

#### 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	
	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010
Titoli di capitale	46,5	34,3	263,6	310,4	310,1	344,6
quotati	46,5	33,5	11,3	41,8	57,8	75,3
non quotati	0,0	0,8	252,3	268,6	252,3	269,4
Titoli di debito	797,9	683,4	6.482,2	7.262,5	7.280,1	7.945,8
quotati	779,5	675,1	5.806,6	6.337,8	6.586,1	7.012,9
non quotati	18,4	8,3	675,6	924,7	694,0	932,9
Quote di OICR	27,8	23,9	3.137,6	3.345,8	3.165,3	3.369,7
Derivati	1.167,1	869,9	1.371,1	1.037,3	2.538,2	1.907,3
Attività finanziarie dove il rischio è sopportato dall'assicurato e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	0,0	0,0	58.312,0	60.637,0	58.312,0	60.637,0
Altri strumenti finanziari	250,8	202,0	1.779,8	2.173,5	2.030,6	2.375,6
<b>Totale</b>	<b>2.290,0</b>	<b>1.813,5</b>	<b>71.346,2</b>	<b>74.766,4</b>	<b>73.636,2</b>	<b>76.580,0</b>

La categoria rappresenta il 21,2% del totale degli investimenti. In particolare, tali investimenti sono concentrati prevalentemente nel segmento vita (70.570,5 milioni di euro, pari al 95,8% dell'importo complessivo) e per la parte residuale nel segmento danni (828,9 milioni di euro, pari all'1,1%) e nel segmento finanziario (2.236,8 milioni di euro, pari al 3,0%).

La categoria accoglie, inoltre, le attività a copertura dei contratti in cui il rischio finanziario è sopportato dagli assicurati, per un ammontare pari a 58.312,0 milioni di euro.

(in milioni di euro)	Prestazioni connesse con fondi di investimento e indici di mercato		Prestazioni connesse alla gestione dei fondi pensione		Totale	
	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010
Attività in bilancio	56.462,6	59.230,8	1.849,4	1.406,2	58.312,0	60.637,0
<b>Totale attività</b>	<b>56.462,6</b>	<b>59.230,8</b>	<b>1.849,4</b>	<b>1.406,2</b>	<b>58.312,0</b>	<b>60.637,0</b>
Passività finanziarie in bilancio	10.260,4	10.418,7	1.079,9	787,4	11.340,2	11.206,1
Riserve tecniche in bilancio <sup>(*)</sup>	46.540,0	49.149,3	149,6	311,1	46.689,6	49.460,4
<b>Totale passività</b>	<b>56.800,4</b>	<b>59.568,0</b>	<b>1.229,5</b>	<b>1.098,5</b>	<b>58.029,9</b>	<b>60.666,5</b>

(\*) Le riserve tecniche sono evidenziate al netto delle cessioni in riassicurazione.

## Dettaglio delle attività finanziarie riclassificate

Con effetto 1° gennaio 2009 il Gruppo ha trasferito alla categoria dei finanziamenti 14.028,0 milioni di euro di obbligazioni *corporate*, che a seguito delle vendite e dei rimborsi effettuati nell'anno, ammontano a 8.705,1 milioni di euro a fine 2011.

(in milioni di euro)	Valore contabile riclassificato al 1° Gennaio 2009	Valore contabile riclassificato al 1° Gennaio 2010	Valore contabile al 1° Gennaio 2011	Variazioni del periodo 2011	Valore contabile al 31 Dicembre 2011	Fair Value al 31 Dicembre 2011
Attività finanziarie disponibili per la vendita	14.028,0	12.560,5	9.693,0	-1.488,9	8.204,1	7.881,0
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	630,2	625,2	572,5	-71,6	500,9	477,9
<b>Totale titoli trasferiti</b>	<b>14.658,2</b>	<b>13.185,7</b>	<b>10.265,5</b>	<b>-1.560,4</b>	<b>8.705,1</b>	<b>8.358,9</b>

A seguito delle performance sfavorevoli delle obbligazioni *corporate* registrata nel corso dell'anno, la riclassifica alla categoria dei finanziamenti e crediti degli strumenti finanziari precedentemente classificati come attività finanziarie disponibili per la vendita ha comportato rispetto alla precedente classificazione la non iscrizione di una svalutazione lorda della relativa riserva di patrimonio netto pari a 323,1 milioni di euro (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 36,3 milioni di euro. Inoltre, la riclassifica alla categoria dei finanziamenti e crediti dei titoli in precedenza classificati al fair value rilevato a conto economico ha determinato rispetto alla precedente classificazione la non iscrizione di una perdita da valutazione a conto economico pari a 23,1 milioni di euro, che, al netto della stima della retrocessione agli assicurati vita e della fiscalità differita, è pari a 2,1 milioni di euro.

## 5 – Crediti diversi

La categoria comprende i crediti derivanti da operazioni di assicurazione diretta, quelli derivanti da operazioni di riassicurazione ed altri crediti, che per un ammontare pari a 779,0 milioni di euro sono connessi all'esercizio dell'attività immobiliare.

## 6 – Altri elementi dell'attivo

(in milioni di euro)	31.12.2011	31.12.2010
Attività non correnti o di un gruppo in dismissione possedute per la vendita	148,0	198,2
Costi di acquisizione differiti	2.013,4	1.885,6
Attività fiscali correnti	2.736,6	2.626,8
Attività fiscali differite	6.843,1	3.596,3
Altre attività	6.827,5	7.117,3
Ratei attivi di interesse	4.164,1	4.406,3
Altri ratei attivi	371,9	369,5
Risconti attivi	357,2	361,8
Commissioni passive differite per servizi di gestione degli investimenti	68,9	79,2
Altre attività	1.865,2	1.900,5
<b>Totale</b>	<b>18.568,5</b>	<b>15.424,2</b>

### Costi di acquisizione differiti

(in milioni di euro)	Segmento Vita		Segmento Danni		Totale	
	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010
<b>Esistenza al 31.12 del periodo precedente</b>	<b>1.454,3</b>	<b>1.316,4</b>	<b>431,3</b>	<b>457,0</b>	<b>1.885,6</b>	<b>1.773,4</b>
Costi d'acquisizione differiti nel periodo	498,3	454,6	218,3	241,6	716,6	696,2
Variazione del perimetro di consolidamento	0,0	5,1	4,2	0,0	4,2	5,1
Ammortamento del periodo	-379,1	-322,6	-188,7	-253,5	-567,8	-576,1
Altri movimenti	-5,2	0,8	-19,9	-13,7	-25,2	-13,0
<b>Esistenza finale</b>	<b>1.568,2</b>	<b>1.454,3</b>	<b>445,2</b>	<b>431,3</b>	<b>2.013,4</b>	<b>1.885,6</b>

I costi di acquisizione differiti passano da 1.885,6 milioni di euro al 31 dicembre 2010 a 2.013,4 milioni di euro. L'incremento del periodo riflette l'andamento della produzione del periodo, che, in particolare nel segmento danni, è aumentata rispetto al periodo precedente.

## 7 – Disponibilità liquide e mezzi equivalenti

(in milioni di euro)	31.12.2011	31.12.2010
Cassa e disponibilità liquide equivalenti	6.451,6	2.125,9
Cassa e disponibilità presso banche centrali	9.485,9	1,0
Depositi bancari	9.622,4	8.863,5
<b>Totale</b>	<b>25.559,9</b>	<b>10.990,3</b>

L'incremento delle disponibilità liquide e altri mezzi equivalenti segue la decisione del Gruppo di aumentare prudentemente il peso dei propri investimenti in strumenti di liquidità alla luce dell'attuale contesto finanziario caratterizzato da forti tensioni sui titoli governativi.

## Stato patrimoniale - passivo

### 1 - Patrimonio netto

(in milioni di euro)	31.12.2011	31.12.2010
<b>Capitale e riserve di pertinenza del Gruppo</b>	<b>15.485,6</b>	<b>17.489,8</b>
Capitale sociale	1.556,9	1.556,9
Riserve di capitale	7.097,9	7.098,3
Riserve di utili e altre riserve patrimoniali	8.153,6	7.289,1
(Azioni proprie)	-403,4	-403,3
Riserva per differenze di cambio nette	614,9	557,2
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	-2.155,5	-184,4
Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio	-234,9	-125,8
Utile (perdita) dell'esercizio di pertinenza del Gruppo	856,1	1.701,9
<b>Capitale e riserve di pertinenza di terzi</b>	<b>2.635,0</b>	<b>2.574,7</b>
<b>Totale</b>	<b>18.120,5</b>	<b>20.064,5</b>

Il capitale sociale è composto da 1.556.873.283 azioni ordinarie del valore nominale di 1 euro ciascuna.

Le azioni proprie della Capogruppo ammontano a 403,4 milioni di euro, pari a 15.997.470 azioni (403,3 milioni di euro, pari a 15.999.446 azioni al 31 dicembre 2010), risultando sostanzialmente stabili.

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, è ammontata a 614,9 milioni di euro (557,2 milioni al 31 dicembre 2010). L'incremento è dovuto all'apprezzamento rispetto all'euro di alcune valute di operatività del Gruppo intervenuto nell'anno (franco svizzero, dollaro statunitense e sterlina inglese) che ha più che compensato il deprezzamento di altre valute di operatività (corona ceca, shekel israeliano e peso argentino).

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 ammontata a -2.155,5 milioni di euro (-184,4 milioni al 31 dicembre 2010). Il peggioramento della riserva è determinato sia dalla diminuzione del valore delle componenti obbligazionarie *government* e *corporate* che della componente azionaria.

Gli altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio accolgono 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. La componente non realizzata del derivato di copertura è stata differita in questa posta di patrimonio netto e viene imputata a conto economico coerentemente con le variazioni economiche della posta coperta.

## 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)	31.12.2011		31.12.2010	
	Patrimonio netto senza risultato del periodo	Risultato del periodo	Patrimonio netto senza risultato del periodo	Risultato del periodo
<b>Bilancio della Capogruppo secondo i principi contabili italiani</b>	<b>14.259,5</b>	<b>325,5</b>	<b>14.324,8</b>	<b>633,8</b>
Rettifiche al bilancio della Capogruppo per l'applicazione dei principi IAS/IFRS	-3.357,5	518,4	-2.685,8	-137,6
<b>Bilancio della Capogruppo secondo i principi IAS/IFRS</b>	<b>10.902,0</b>	<b>844,0</b>	<b>11.639,0</b>	<b>496,2</b>
Risultato del periodo delle altre società consolidate		4.132,7		5.419,9
Dividendi	3.535,7	-3.535,7	3.575,2	-3.575,2
Eliminazione delle partecipazioni, impatti valutazioni all'equity e altre rettifiche di consolidamento	1.051,5	-584,9	187,4	-638,9
Riserva per differenze di conversione	614,9		558,4	
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	-1.388,5		-146,0	
Altri utili o perdite rilevati direttamente nel patrimonio netto	-86,1		-26,1	
<b>Capitale e riserve di pertinenza del Gruppo</b>	<b>14.629,5</b>	<b>856,1</b>	<b>15.787,9</b>	<b>1.701,9</b>

## 2 – Accantonamenti

(in milioni di euro)	31.12.2011	31.12.2010
Accantonamenti per imposte	68,8	90,1
Accantonamenti per passività probabili	745,4	758,2
Altri accantonamenti	572,0	648,2
<b>Totale</b>	<b>1.386,2</b>	<b>1.496,5</b>

Di seguito si riportano le principali variazioni intervenute nel periodo:

(in milioni di euro)	31.12.2011	31.12.2010
<b>Esistenza al 31.12 del periodo precedente</b>	<b>1.496,5</b>	<b>1.490,5</b>
Differenze di cambio	-0,9	13,0
Variazione del perimetro di consolidamento	3,4	3,3
Variazioni	-112,9	-10,2
<b>Esistenza al 31.12</b>	<b>1.386,2</b>	<b>1.496,5</b>

### 3 – Riserve tecniche

(in milioni di euro)	Lavoro diretto		Lavoro indiretto		Totale	
	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010
<b>Riserve tecniche danni<sup>(*)</sup></b>	<b>33.189,3</b>	<b>32.928,8</b>	<b>1.460,0</b>	<b>1.541,7</b>	<b>34.649,3</b>	<b>34.470,6</b>
Riserva premi	6.153,5	5.906,8	137,1	146,7	6.290,6	6.053,4
Riserva sinistri	26.649,7	26.649,6	1.318,9	1.390,5	27.968,6	28.040,1
Altre riserve	386,1	372,4	4,0	4,6	390,0	377,0
di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività	7,2	4,9	0,0	0,0	7,2	4,9
<b>Riserve tecniche vita<sup>(*)</sup></b>	<b>288.208,3</b>	<b>293.371,9</b>	<b>2.132,5</b>	<b>1.773,8</b>	<b>290.340,8</b>	<b>295.145,8</b>
Riserva per somme da pagare	4.486,8	4.984,1	802,8	668,8	5.289,6	5.652,8
Riserve matematiche	231.587,5	225.837,2	1.084,6	901,9	232.672,2	226.739,1
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	46.804,2	49.385,8	45,7	75,0	46.849,8	49.460,9
Altre riserve	5.329,8	13.164,8	199,4	128,1	5.529,2	13.292,9
di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività	1.174,7	1.251,9	92,2	34,2	1.266,8	1.286,1
di cui passività differite verso assicurati	-12.185,2	-4.361,6	0,0	0,0	-12.185,2	-4.361,6
<b>Totale Riserve Tecniche</b>	<b>321.397,6</b>	<b>326.300,7</b>	<b>3.592,5</b>	<b>3.315,6</b>	<b>324.990,1</b>	<b>329.616,3</b>

(\*) Dopo l'eliminazione intragruppo tra i segmenti.

Nel segmento danni l'incremento delle riserve tecniche (+0,5% rispetto al 2010) è ascrivibile quasi interamente all'andamento della riserva premi, mentre le riserve sinistri risultano sostanzialmente stabili rispetto al 2010.

Nel segmento vita le riserve tecniche diminuiscono dell'1,6%; questo decremento è ascrivibile principalmente all'andamento dei mercati finanziari, che ha determinato il decremento del valore di mercato dei fondi legati a polizze *unit/index linked* e delle passività differite verso gli assicurati.

Il totale delle altre riserve tecniche lorde del segmento vita include anche la riserva per partecipazioni agli utili e ristorni pari a 7.213,3 milioni (7.793,8 milioni nel 2010) e la riserva di senescenza del segmento vita, che ammonta a 9.076,2 milioni (8.411,8 milioni nel 2010).

#### Riserva sinistri

(in milioni di euro)	Lavoro diretto lordo	
	31.12.2011	31.12.2010
Auto	11.590,4	11.622,7
Non Auto	15.059,3	15.027,7
Persone e aziende	12.305,0	12.339,9
Infortuni/Malattia <sup>(*)</sup>	2.754,3	2.687,8
<b>Totale</b>	<b>26.649,7</b>	<b>26.649,6</b>

(\*) Nel segmento vita è incluso il ramo malattia gestito con criteri propri di tale segmento.

Il 43,5% delle riserve sinistri del lavoro diretto lordo è concentrato nei rami auto, in linea con l'anno precedente (43,6%). Tra i rami non auto, le linee persone e aziende pesano per l'81,7%.

**Riserve tecniche e passività finanziarie del segmento vita**

(in milioni di euro)	Importo netto	
	31.12.2011	31.12.2010
Contratti assicurativi	207.312,5	200.618,7
Contratti d'investimento con partecipazione agli utili discrezionale	80.165,4	82.908,5
<b>Totale riserve assicurative</b>	<b>287.477,9</b>	<b>283.527,2</b>
Contratti finanziari valutati al fair value	11.563,0	11.499,7
Contratti finanziari valutati al costo ammortizzato	4.106,8	3.871,4
<b>Totale passività finanziarie</b>	<b>15.669,8</b>	<b>15.371,2</b>
<b>Totale</b>	<b>303.147,7</b>	<b>298.898,4</b>

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 231.715,3 milioni e 46.689,6 milioni), nonché l'importo netto della riserva di senescenza del segmento vita pari a 9.073,0 milioni (altre riserve tecniche del segmento vita). Nel portafoglio vita i contratti con rischio assicurativo significativo pesano per 68,4% (67,1% nel 2010), mentre i contratti d'investimento con partecipazione agli utili discrezionale rappresentano il 26,4% (27,7% nel 2010).

I contratti finanziari nell'ambito di applicazione dello IAS 39 contribuiscono per il 5,2% (5,1% nel 2010) 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	
	31.12.2011	31.12.2010
<b>Riserva lorda al 31.12 del periodo precedente</b>	<b>234.245,7</b>	<b>220.026,1</b>
Differenze di cambio	-34,6	1.436,3
Variazione per premi e pagamenti	-2.593,3	5.146,8
Redditi e altri bonus riconosciuti agli assicurati	9.185,7	7.673,1
Variazione della componente spese di gestione	-23,2	-9,9
Trasferimenti alle attività non correnti o di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita	0,0	0,0
Acquisizioni, disinvestimenti e altri movimenti	-119,7	-26,7
<b>Riserva lorda al 31.12</b>	<b>240.660,5</b>	<b>234.245,7</b>

I redditi e gli altri bonus riconosciuti agli assicurati includono la retrocessione di redditi finanziari.

Il decremento della variazione per premi e pagamenti è ascrivibile alla flessione registrata dalla raccolta premi osservata nel comparto tradizionale.



### Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione

(in milioni di euro)	Lavoro diretto lordo	
	31.12.2011	31.12.2010
<b>Riserva al 31.12 del periodo precedente</b>	<b>49.385,8</b>	<b>41.926,4</b>
Differenze di cambio	-384,2	1.827,7
Variazione per premi e pagamenti	1.385,2	2.095,8
Redditi finanziari riconosciuti agli assicurati	-3.159,8	3.956,6
Acquisizioni, disinvestimenti e altri movimenti	-422,8	-420,7
Trasferimenti alle attività non correnti o di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita	0,0	0,0
<b>Riserva al 31.12</b>	<b>46.804,2</b>	<b>49.385,8</b>

Lo sviluppo delle riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione evidenzia un decremento dei redditi retrocessi agli assicurati a seguito della perdita di valore delle attività collegate a polizze *unit/index*, conseguentemente all'andamento dei mercati finanziari.

### Passività differite verso gli assicurati

(in milioni di euro)	Lavoro diretto lordo	
	31.12.2011	31.12.2010
<b>Valore al 31.12 del periodo precedente</b>	<b>-4.361,6</b>	<b>-559,2</b>
Differenze di cambio	5,3	15,8
Variazione del periodo	-7.828,9	-3.818,1
Acquisizioni e disinvestimenti	0,0	0,0
<b>Valore al 31.12</b>	<b>-12.185,2</b>	<b>-4.361,6</b>

La variazione del periodo è principalmente dovuta alla pesante contrazione di valore registrata principalmente sui portafogli obbligazionari del Gruppo classificati prevalentemente come attività disponibili per la vendita.

## 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	
	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione:	0,0	0,0	11.563,0	11.499,7	11.563,0	11.499,7
passività dove il rischio è sopportato dall'assicurato	0,0	0,0	10.260,4	10.418,7	10.260,4	10.418,7
passività derivanti dalla gestione dei fondi pensione	0,0	0,0	1.079,9	787,4	1.079,9	787,4
altre passività da contratti finanziari	0,0	0,0	222,8	293,6	222,8	293,6
Derivati	1.148,3	914,2	826,4	789,0	1.974,7	1.703,2
Altre passività finanziarie	0,0	0,0	1.001,5	489,9	1.001,5	489,9
<b>Totale</b>	<b>1.148,3</b>	<b>914,2</b>	<b>13.391,0</b>	<b>12.778,5</b>	<b>14.539,3</b>	<b>13.692,7</b>

### 4.2 – Altre passività finanziarie

(in milioni di euro)	31.12.2011	31.12.2010
<b>Passività subordinate</b>	<b>6.610,9</b>	<b>6.492,9</b>
<b>Finanziamenti e titoli di debito emessi</b>	<b>15.698,6</b>	<b>15.202,3</b>
Depositi ricevuti da riassicuratori	983,5	1.070,8
Titoli di debito emessi	5.021,9	4.992,7
Altri finanziamenti ottenuti	4.623,1	4.568,2
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	4.106,8	3.871,4
Derivati di copertura	963,2	699,2
<b>Debiti interbancari e verso la clientela bancaria</b>	<b>22.284,7</b>	<b>18.506,5</b>
Debiti interbancari	995,3	421,5
Debiti verso la clientela bancaria	21.289,4	18.084,9
<b>Totale</b>	<b>44.594,1</b>	<b>40.201,7</b>

Nella categoria delle passività subordinate sono incluse le seguenti principali emissioni:

<b>Emittente</b>	<b>Tasso nominale</b>	<b>Nominale emesso<sup>(*)</sup></b>	<b>Valuta</b>	<b>Costo ammortizzato<sup>(**)</sup></b>	<b>Emissione</b>	<b>Call</b>	<b>Scadenza</b>
Assicurazioni Generali	6,90%	750,0	EUR	738,3	20.07.2000	20.07.2012	20.07.2022
Generali Finance B.V.	5,32%	1.275,0	EUR	1.268,5	16.06.2006	16.06.2016	Perp
Generali Finance B.V.	6,21%	700,0	GBP	833,7	16.06.2006	16.06.2016	Perp
Assicurazioni Generali	6,27%	350,0	GBP	415,5	16.06.2006	16.06.2026	Perp
Generali Finance B.V.	5,48%	1.250,0	EUR	975,2	08.02.2007	08.02.2017	Perp
Assicurazioni Generali	6,42%	495,0	GBP	586,3	08.02.2007	08.02.2022	Perp

(\*) in milioni, in valuta.

(\*\*) in milioni, in euro.

Inoltre, nella categoria sono inclusi *private placements* non quotati emessi da Assicurazioni Generali, per un totale di 1.500 milioni di euro.

Il *fair value* delle passività subordinate ammonta a 5.884,7 milioni di euro.

Nella categoria dei titoli di debito emessi sono incluse le seguenti principali emissioni quotate:

<b>Emittente</b>	<b>Tasso nominale</b>	<b>Nominale emesso<sup>(*)</sup></b>	<b>Valuta</b>	<b>Costo ammortizzato<sup>(**)</sup></b>	<b>Emissione</b>	<b>Scadenza</b>
Generali Finance B.V.	4,75%	1.500,0	EUR	1.489,2	12.05.1999	12.05.2014
Generali Finance B.V.	3,88%	500,0	EUR	498,6	06.05.2005	06.05.2015
Assicurazioni Generali	4,88%	750,0	EUR	740,6	11.03.2009	11.11.2014
Assicurazioni Generali	5,13%	1.750,0	EUR	1.715,2	16.09.2009	16.09.2024

(\*) in milioni, in valuta.

(\*\*) in milioni, in euro.

I titoli di debito emessi presentano un *fair value* pari a 4.363,9 milioni di euro.

I debiti interbancari e verso la clientela bancaria sono prevalentemente a vista o a breve termine.

## 5 – Debiti

(in milioni di euro)	31.12.2011	31.12.2010
<b>Debiti derivanti da operazioni di assicurazione diretta</b>	<b>3.578,4</b>	<b>3.917,0</b>
<b>Debiti derivanti da operazioni di riassicurazione</b>	<b>725,3</b>	<b>691,7</b>
<b>Altri debiti</b>	<b>3.303,3</b>	<b>3.041,3</b>
Debiti verso i dipendenti	953,8	938,2
Passività per trattamento di fine rapporto di lavoro	108,4	117,4
Debiti verso fornitori	1.121,7	913,6
Debiti verso enti previdenziali	156,9	135,8
Altri debiti	962,4	936,3
<b>Totale</b>	<b>7.607,0</b>	<b>7.650,0</b>

Gli altri debiti, per un ammontare pari a 160,5 milioni di euro, sono connessi all'esercizio dell'attività immobiliare e scadono prevalentemente entro un anno.

## 6 – Altri elementi del passivo

(in milioni di euro)	31.12.2011	31.12.2010
Passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita	0,0	0,0
Passività fiscali differite	5.949,2	3.753,3
Passività fiscali correnti	1.339,1	1.607,1
Altre passività	4.531,7	4.348,0
Altri piani previdenziali a benefici definiti per il personale	2.601,6	2.563,4
Passività per benefici dovuti per la cessazione del rapporto di lavoro	90,2	86,8
Ratei passivi di interesse	373,9	369,1
Altri ratei passivi	316,8	308,4
Risconti passivi	99,5	100,6
Commissioni attive differite per servizi di gestione degli investimenti	12,3	14,8
Altre passività	1.037,5	905,0
<b>Totale</b>	<b>11.820,0</b>	<b>9.708,4</b>

### Passività per benefici definiti a lungo termine

I benefici previdenziali dei dipendenti del Gruppo Generali sono principalmente gestiti attraverso piani a benefici definiti e piani a contribuzione definita.

Nei piani a benefici definiti, i fondi di previdenza complementare sono gestiti direttamente dal datore di lavoro o attraverso entità esterne.

I principali piani a benefici definiti del Gruppo sono concentrati in particolare in Germania, Austria e Svizzera, mentre per quanto riguarda l'Italia vi rientrano principalmente le passività per Trattamento di fine rapporto, maturate fino al 1° gennaio 2007

(in milioni di euro)	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2009	31.12.2008	31.12.2007
Valore attuale delle obbligazioni a benefici definiti	4.684,7	4.484,0	4.030,2	3.800,4	3.194,4
Valore corrente delle attività del piano	-1.628,0	-1.613,8	-1.401,0	-1.321,2	-682,2
<b>Totale</b>	<b>3.056,8</b>	<b>2.870,2</b>	<b>2.629,2</b>	<b>2.479,3</b>	<b>2.512,2</b>
Profitti (perdite) attuariali non rilevati	-350,3	-190,6	22,3	145,0	77,8
Costo previdenziale relativo a prestazioni di lavoro passate	3,6	1,1	0,2	-0,9	-0,3
<b>Passività netta nello stato patrimoniale</b>	<b>2.710,1</b>	<b>2.680,7</b>	<b>2.651,6</b>	<b>2.623,4</b>	<b>2.589,7</b>

Il disavanzo tecnico che emerge in applicazione dello IAS 19 aumenta da 2.870,2 milioni di euro al 31 dicembre 2010 a 3.056,8 milioni al 31 dicembre 2011.

L'incremento è spiegato sostanzialmente dall'aumento del valore attuale delle obbligazioni a benefici definiti ascrivibile alla diminuzione del tasso di sconto applicato nella valutazione secondo il *Projected Unit Credit Method*<sup>6</sup>.

Per la maggior 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.

Ciò vale in particolare in Germania ed in Austria, dove il Gruppo presenta circa il 60% del valore attuale delle obbligazioni a benefici definiti. Inoltre, in questi territori, le associazioni delle casse previdenziali, a fronte di contributi raccolti su base annuale, garantiscono gli impegni previdenziali assegnati dalle Compagnie in caso di insolvenza.

Di seguito sono evidenziate le movimentazioni avvenute durante l'esercizio del valore attuale delle obbligazioni a benefici definiti e del valore corrente delle attività del piano:

(in milioni di euro)	31.12.2011	31.12.2010
<b>Valore attuale delle obbligazioni a benefici definiti al 31.12 del periodo precedente</b>	<b>4.484,0</b>	<b>4.030,2</b>
Differenze di cambio	39,1	203,1
Costo previdenziale relativo alle prestazioni di lavoro correnti	93,0	86,0
Costo previdenziale relativo alle prestazioni di lavoro passate	4,3	3,3
Oneri finanziari	192,9	185,8
Perdite (profitti) attuariali	83,6	192,9
Perdite (profitti) su riduzioni ed estinzioni del piano	13,8	-11,0
Contributi da parte dei partecipanti al piano	11,9	18,5
Benefici pagati	-237,0	-226,0
Variazione del perimetro di consolidamento	-1,0	1,3
<b>Valore attuale delle obbligazioni a benefici definiti al 31.12</b>	<b>4.684,7</b>	<b>4.484,0</b>

<sup>6</sup> A tal proposito si veda quanto segnalato nel paragrafo 6.4 – Altre passività dei Criteri di valutazione.

(in milioni di euro)	31.12.2011	31.12.2010
<b>Valore corrente delle attività del piano al 31.12 del periodo precedente</b>	<b>1.613,8</b>	<b>1.401,0</b>
Differenze di cambio	33,0	184,6
Rendimento atteso delle attività del piano	66,7	62,4
Perdite (profitti) attuariali	-52,2	-29,3
Perdite (profitti) su riduzioni ed estinzioni del piano	0,0	-6,6
Contributi da parte del datore di lavoro	37,4	54,2
Contributi da parte dei partecipanti al piano	19,5	26,7
Benefici pagati	-89,0	-79,4
Variazione del perimetro di consolidamento	-1,2	0,3
<b>Valore attuale delle obbligazioni a benefici definiti al 31.12</b>	<b>1.628,0</b>	<b>1.613,8</b>

Il costo netto relativo ai piani a benefici definiti rilevato a conto economico è generato dalle seguenti componenti:

(in milioni di euro)	31.12.2011	31.12.2010
Costo previdenziale relativo alle prestazioni di lavoro correnti	93,0	86,0
Oneri finanziari	192,9	185,8
Rendimento atteso delle attività del piano	-66,7	-62,4
Perdite (profitti) attuariali rilevati nell'anno	-43,4	-5,0
Costo previdenziale relativo alle prestazioni di lavoro passate	2,7	2,7
Perdite (profitti) su riduzioni ed estinzioni del piano	-1,2	-4,3
<b>Costo netto rilevato nel conto economico</b>	<b>177,4</b>	<b>202,8</b>

Si riportano di seguito i movimenti intervenuti nell'esercizio nella passività netta per piani a benefici definiti:

(in milioni di euro)	31.12.2011	31.12.2010
<b>Passività netta al 31.12 del periodo precedente</b>	<b>2.680,7</b>	<b>2.651,6</b>
Differenze di cambio	1,8	8,0
Costo netto rilevato nel conto economico	181,5	202,8
Contributi al piano e benefici pagati	-153,1	-181,5
Variazione del perimetro di consolidamento	-0,8	-0,2
<b>Passività netta al 31.12</b>	<b>2.710,1</b>	<b>2.680,7</b>

L'asset allocation delle attività a servizio dei piani a benefici definiti è la seguente:

(%)	31.12.2011	31.12.2010
Titoli di debito	54,6	55,9
Titoli di capitale	16,9	16,5
Immobili	11,7	11,4
Quote di OICR	7,4	5,9
Altri investimenti	9,3	10,3
<b>Totale</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Le ipotesi utilizzate nel calcolo attuariale delle obbligazioni a benefici definiti e del relativo costo del periodo si basano sulla miglior stima utilizzata da ogni singola società del gruppo che assegna tali piani. Le principali ipotesi medie ponderate utilizzate nella determinazione del valore delle obbligazioni a benefici definiti – diverse dal fondo per Trattamento di fine rapporto – sono sintetizzate nella tabella di seguito:

(%)	Area Euro		Svizzera		Regno Unito		USA	
	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010
Tasso di sconto	4,9	4,9	2,5	3,0	4,7	5,4	4,4	5,6
Tasso di rendimento atteso di lungo periodo sulle attività del piano	4,4	4,5	3,7	4,0	6,0	6,8	8,0	8,0
Tasso di incremento salariale	3,0	2,9	1,9	2,0	0,0	5,3	3,3	4,0
Tasso di incremento pensionistico	2,0	2,0	0,0	0,4	3,6	3,9	0,0	0,0

## 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	
	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010
<b>Premi di competenza danni</b>	<b>22.676,9</b>	<b>22.244,6</b>	<b>-2.014,4</b>	<b>-1.970,7</b>	<b>20.662,5</b>	<b>20.274,0</b>
Premi contabilizzati	22.969,6	22.278,2	-2.032,4	-1.959,7	20.937,2	20.318,5
Variazione della riserva premi	-292,7	-33,5	18,0	-11,0	-274,7	-44,5
<b>Premi vita</b>	<b>42.989,4</b>	<b>46.155,7</b>	<b>-913,3</b>	<b>-703,1</b>	<b>42.076,0</b>	<b>45.452,5</b>
<b>Totale</b>	<b>65.666,2</b>	<b>68.400,3</b>	<b>-2.927,7</b>	<b>-2.673,8</b>	<b>62.738,5</b>	<b>65.726,5</b>

#### 1.2 – Commissioni attive

(in milioni di euro)	31.12.2011	31.12.2010
Commissioni attive per servizi finanziari prestati da banche	148,3	182,4
Commissioni attive per servizi finanziari prestati da società di AM	952,8	925,7
Commissioni attive derivanti da contratti di investimento	219,2	156,1
Commissioni attive derivanti da gestione fondi pensione	93,9	60,1
<b>Totale</b>	<b>1.414,3</b>	<b>1.324,2</b>

#### 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	
	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010
Interessi e altri proventi	115,6	106,2	670,9	692,3	541,5	573,8	1.327,9	1.372,3
Utili realizzati	378,9	417,3	849,7	1.306,7	1.998,3	492,9	3.227,0	2.216,9
Perdite realizzate	-566,7	-495,5	-1.376,8	-1.052,9	-1.916,6	-425,1	-3.860,2	-1.973,5
Plusvalenze da valutazione	90,8	81,9	3.558,1	5.808,8	2.048,8	2.357,1	5.697,7	8.247,8
Minusvalenze da valutazione	-56,2	-62,4	-6.864,4	-2.883,3	-2.748,6	-2.285,9	-9.669,3	-5.231,6
<b>Totale</b>	<b>-37,6</b>	<b>47,5</b>	<b>-3.162,6</b>	<b>3.871,5</b>	<b>-76,7</b>	<b>712,8</b>	<b>-3.276,9</b>	<b>4.631,8</b>



Il totale dei proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a *fair value* rilevato a conto economico si riferisce prevalentemente al segmento vita (-3.257,4 milioni di euro), residuale è il contributo degli altri segmenti (-43,3 milioni di euro nel danni, 23,9 milioni nel finanziario).

#### 1.4 – Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e *joint venture*

(in milioni di euro)	31.12.2011	31.12.2010
Dividendi e altri proventi	147,7	99,2
Utili realizzati	246,3	11,0
Ripristini di valore	9,8	0,1
<b>Totale</b>	<b>403,8</b>	<b>110,2</b>

#### 1.5 – Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari

(in milioni di euro)	31.12.2011	31.12.2010
<b>Interessi attivi</b>	<b>10.607,3</b>	<b>10.207,7</b>
Interessi attivi da investimenti posseduti fino alla scadenza	240,2	129,5
Interessi attivi da finanziamenti e crediti	3.110,7	3.300,4
Interessi attivi da attività finanziarie disponibili per la vendita	7.103,0	6.679,1
Interessi attivi da crediti diversi	34,3	11,9
Interessi attivi da disponibilità liquide e mezzi equivalenti	119,1	86,8
<b>Altri proventi</b>	<b>2.176,3</b>	<b>2.094,6</b>
Proventi derivanti da investimenti immobiliari	1.051,5	987,0
Altri proventi da attività finanziarie disponibili per la vendita	1.124,8	1.107,6
<b>Utili realizzati</b>	<b>4.372,6</b>	<b>3.647,6</b>
Utili realizzati su investimenti immobiliari	323,5	226,5
Utili realizzati su investimenti posseduti fino alla scadenza	0,1	0,3
Utili realizzati su finanziamenti e crediti	694,9	341,8
Utili realizzati su attività disponibili per la vendita	3.350,7	3.076,0
Utili realizzati su crediti diversi	3,5	0,0
Utili realizzati su passività finanziarie al costo ammortizzato	0,0	3,0
<b>Ripristini di valore</b>	<b>201,3</b>	<b>207,3</b>
Riprese di valore su investimenti immobiliari	25,8	57,2
Ripristini di valore su investimenti posseduti fino alla scadenza	0,2	0,0
Ripristini di valore su finanziamenti e crediti	46,4	44,6
Ripristini di valore su attività finanziarie disponibili per la vendita	3,2	2,9
Ripristini di valore su crediti diversi	125,6	102,5
<b>Totale</b>	<b>17.357,5</b>	<b>16.157,2</b>

## 1.6 – Altri ricavi

(in milioni di euro)	31.12.2011	31.12.2010
Utili su cambi	907,4	1.431,6
Proventi da attività materiali	159,5	79,8
Riprese di accantonamenti	125,0	114,7
Canoni leasing	0,3	0,7
Proventi relativi ad attività di servizi e assistenza e recuperi spese	486,1	539,2
Proventi da attività non correnti destinate alla vendita	14,3	34,3
Altri proventi tecnici	380,6	385,0
Altri proventi	290,2	243,9
<b>Totale</b>	<b>2.363,5</b>	<b>2.829,2</b>

## 2 – Costi

### 2.1 – Oneri netti relativi ai sinistri

(in milioni di euro)	Importo lordo		Quote a carico dei riassicuratori		Importo netto	
	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010
<b>Oneri netti relativi ai sinistri danni</b>	<b>15.294,9</b>	<b>15.744,7</b>	<b>-1.047,5</b>	<b>-1.293,2</b>	<b>14.247,4</b>	<b>14.451,4</b>
Importi pagati	15.163,5	15.563,4	-1.192,1	-1.303,0	13.971,4	14.260,5
Variazione della riserva sinistri	105,3	189,6	144,1	5,7	249,4	195,3
Variazione dei recuperi	-6,6	-16,3	2,5	0,0	-4,2	-16,4
Variazione delle altre riserve tecniche	32,7	7,9	-1,9	4,1	30,8	12,0
<b>Oneri netti relativi ai sinistri vita</b>	<b>41.513,8</b>	<b>53.792,7</b>	<b>-744,0</b>	<b>-527,8</b>	<b>40.769,8</b>	<b>53.264,9</b>
Somme pagate	38.940,7	32.593,2	-521,6	-513,6	38.419,2	32.079,6
Variazione della riserva per somme da pagare	-325,2	775,5	-50,4	-11,1	-375,6	764,4
Variazione delle riserve matematiche	5.688,3	12.311,2	-231,9	15,7	5.456,4	12.326,8
Variazione delle riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	-2.133,6	6.167,7	2,0	-9,9	-2.131,6	6.157,8
Variazione delle altre riserve tecniche	-656,5	1.945,2	57,8	-8,9	-598,6	1.936,4
<b>Totale<sup>(*)</sup></b>	<b>56.808,7</b>	<b>69.537,4</b>	<b>-1.791,5</b>	<b>-1.821,0</b>	<b>55.017,2</b>	<b>67.716,4</b>

(\*) Prima dell'eliminazione intragruppo tra i segmenti.

L'incremento delle somme pagate nel segmento vita (+19,8%) è completamente riconducibile all'andamento dei riscatti (+ 41,7%); risultano in crescita anche i sinistri (+ 5,4%), mentre risultano in calo le scadenze (- 4,9%) e le rendite (- 1,0%).

Il calo negli degli accantonamenti alle riserve tecniche a fronte di polizze *unit/index linked* ed i minori accantonamenti alle altre riserve tecniche sono legati allo sfavorevole andamento dei mercati finanziari, mentre la diminuzione della variazione delle riserve matematiche riflette la sensibile flessione della raccolta netta.

## 2.2 – Commissioni passive

(in milioni di euro)	31.12.2011	31.12.2010
Commissioni passive per servizi finanziari ricevuti da banche	191,7	203,8
Commissioni passive per servizi finanziari ricevuti da società di AM	153,7	127,5
Commissioni passive derivanti da contratti di investimento	125,6	113,7
Commissioni passive derivanti da gestione fondi pensione	9,8	10,9
<b>Totale</b>	<b>480,9</b>	<b>455,9</b>

## 2.3 – Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e *joint venture*

(in milioni di euro)	31.12.2011	31.12.2010
Perdite realizzate	60,6	14,0
Riduzioni di valore	667,8	9,9
<b>Totale</b>	<b>728,4</b>	<b>23,9</b>

## 2.4 – Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari

(in milioni di euro)	31.12.2011	31.12.2010
<b>Interessi passivi</b>	<b>1.295,0</b>	<b>1.237,1</b>
Interessi passivi su passività subordinate	417,1	411,1
Interessi passivi su finanziamenti ricevuti, obbligazioni emesse e altri debiti	599,0	583,4
Interessi passivi su depositi ricevuti da riassicuratori	35,3	32,6
Altri interessi passivi	243,5	209,9
<b>Altri oneri</b>	<b>414,0</b>	<b>382,9</b>
Ammortamenti su investimenti immobiliari	177,6	162,8
Altri oneri su investimenti immobiliari	236,3	220,1
<b>Perdite realizzate</b>	<b>2.367,1</b>	<b>1.305,0</b>
Perdite realizzate su investimenti immobiliari	14,9	3,3
Perdite realizzate su investimenti posseduti fino a scadenza	0,3	0,3
Perdite realizzate su finanziamenti e crediti	87,2	110,3
Perdite realizzate su attività finanziarie disponibili per la vendita	2.247,0	1.187,1
Perdite realizzate su crediti diversi	8,4	4,0
Perdite realizzate su passività finanziarie al costo ammortizzato	9,4	0,0
<b>Riduzioni di valore</b>	<b>3.605,0</b>	<b>1.109,8</b>
Riduzioni di valore su investimenti immobiliari	37,7	40,6
Riduzioni di valore su investimenti posseduti fino a scadenza	4,6	3,5
Riduzioni di valore su finanziamenti e crediti	479,7	409,9
Riduzioni di valore su attività finanziarie disponibili per la vendita	3.006,6	619,6
Riduzioni di valore su crediti diversi	76,5	36,2
<b>Totale</b>	<b>7.681,1</b>	<b>4.034,7</b>

## 2.5 – Spese di gestione

(in milioni di euro)	Segmento danni		Segmento vita		Segmento finanziario	
	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010
Provvigioni e altre spese di acquisizione nette	4.461,9	4.366,2	4.064,1	4.057,7	0,0	0,0
Spese di gestione degli investimenti <sup>(*)</sup>	72,0	80,9	176,5	266,6	-0,1	-4,5
Altre spese di amministrazione	1.297,2	1.280,9	1.118,3	1.078,9	915,3	900,0
<b>Totale</b>	<b>5.831,0</b>	<b>5.728,0</b>	<b>5.358,9</b>	<b>5.403,2</b>	<b>915,2</b>	<b>895,5</b>

(\*) Prima dell'eliminazione intragruppo tra i segmenti.

All'interno delle altre spese di amministrazione del segmento vita, le spese di gestione di contratti finanziari ammontano a 55,0 milioni (48,8 milioni nel 2010), mentre gli oneri di gestione delle attività non assicurative sono pari a 38,9 milioni (21,5 milioni nel 2010). Nel segmento danni, le spese di amministrazione delle attività non assicurative sono 65,4 milioni (64,9 milioni nel 2010), di cui 49,8 milioni di euro (45,3 milioni al 31 dicembre 2010) sono relative all'attività immobiliare.

## 2.6 – Altri costi

(in milioni di euro)	31.12.2011	31.12.2010
Ammortamento e riduzioni di valore su attivi immateriali	385,3	407,7
Ammortamento su attività materiali	111,9	110,9
Oneri derivanti da attività materiali	162,1	88,2
Perdite su cambi	569,7	1.146,1
Oneri per la ristrutturazione aziendale, benefici ai dipendenti per cessazione del rapporto di lavoro e quote di accantonamenti	287,2	380,1
Altre imposte	126,5	163,6
Costi sostenuti per lo svolgimento dell'attività di servizi e di assistenza e spese sostenute per conto terzi	401,7	405,4
Oneri da attività non correnti destinate alla vendita	1,3	1,6
Altri oneri tecnici	522,8	485,0
Costi di holding	327,9	309,9
Altri oneri	388,7	316,9
<b>Totale</b>	<b>3.285,2</b>	<b>3.815,6</b>

## 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 2011 e 2010.

(in milioni di euro)	31.12.2011	31.12.2010
Imposte correnti	976,9	1.140,4
Italia	211,8	150,8
Altri paesi	765,1	989,6
Imposte differite	-325,1	-271,1
Italia	-6,4	-171,4
Altri paesi	-318,7	-99,7
<b>Totale imposte delle attività operative in esercizio</b>	<b>651,8</b>	<b>869,3</b>
Imposte su attività operative cessate	0,0	56,4
<b>Totale imposte del periodo</b>	<b>651,8</b>	<b>925,7</b>

Ai fini della determinazione delle imposte di competenza per gli esercizi 2011 e 2010, la capogruppo Assicurazioni Generali S.p.A. e le sue controllate italiane applicano l'aliquota ordinaria IRES del 27,5%. Inoltre, le imposte sul reddito dell'esercizio comprendono l'onere relativo all'IRAP. Al riguardo, il Decreto Legge n. 98/2011 – convertito dalla Legge n. 111/2011 – ha incrementato l'aliquota base IRAP per le banche e le imprese assicurative rispettivamente dal 3,9% al 4,65% e 5,9%.

Con riferimento alle società consolidate tedesche, le imposte sul reddito sono state determinate applicando un'aliquota del 15%, maggiorata da un'addizionale (*solidarity surcharge*) del 5,5%. In aggiunta, i redditi realizzati dalle società tedesche sono assoggettati ad un'imposta locale (*Gewerbesteuer*), la cui aliquota varia in base alla sede legale di ciascuna società. Nel 2011 l'aliquota media ponderata dell'imposta locale in parola è rimasta sostanzialmente invariata al 16,2%.

Le imposte di competenza delle società controllate francesi sono state calcolate in base all'aliquota complessiva del 36,1% per il periodo d'imposta 2011 e del 34,43% per il periodo d'imposta 2010. Tali aliquote comprendono l'imposta sui redditi societari del 33,33%, maggiorata da un'addizionale (*contribution sociale*) pari al 3,3%. Solo per i periodi d'imposta 2011 e 2012, l'imposta societaria comprende un'ulteriore addizionale del 5%. Entrambe le addizionali sono calcolate sull'aliquota di imposta del 33,33%.

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%), Israele (24%), 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)	31.12.2011	31.12.2010
<b>Aliquota teorica</b>	<b>27,50%</b>	<b>27,50%</b>
<b>Utile dell'esercizio prima delle imposte</b>	<b>1.804,6</b>	<b>2.836,8</b>
<b>Onere fiscale teorico</b>	<b>496,3</b>	<b>780,1</b>
Effetto delle differenti aliquote estere	-87,0	-93,2
Effetto delle differenze permanenti	186,5	119,3
Effetto delle perdite fiscali	-37,1	-8,9
IRAP, <i>trade tax</i> ed altre imposte locali	167,6	126,9
Imposte estere non recuperabili	25,1	39,6
Imposte di esercizi precedenti	-90,5	-36,9
Altro	-9,1	-57,6
<b>Onere fiscale</b>	<b>651,8</b>	<b>869,3</b>
<b>Aliquota effettiva</b>	<b>36,12%</b>	<b>30,64%</b>

L'incremento dell'aliquota effettiva dell'esercizio appena concluso (36,12%) rispetto all'anno precedente (30,64%) è principalmente dovuto all'incremento dell'aliquota IRAP per le imprese di assicurazione italiane e all'aumento delle svalutazioni fiscalmente non deducibili sui titoli azionari (principalmente Telco).

Il beneficio fiscale pari a 87,0 milioni di euro corrisponde al minor onere fiscale determinato applicando la differenza tra le aliquote fiscali teoriche previste da ciascuna società consolidata e l'aliquota teorica italiana del 27,5% sul relativo utile ante imposte.

L'effetto delle differenze permanenti pari a 186,5 milioni di euro è principalmente dovuto alla maggiore incidenza di svalutazioni e minusvalenze realizzate fiscalmente non deducibili su titoli azionari, rispetto alle plusvalenze ed ai dividendi non assoggettati ad imposizione.

L'incremento delle imposte di esercizi precedenti è attribuibile essenzialmente ad un rimborso fiscale ottenuto in Germania.

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)	31.12.2011	31.12.2010
2011	-	3,8
2012	6,8	2,9
2013	4,3	124,2
2014	22,7	222,6
2015	36,1	12,5
2016	21,6	1,9
2017	0,1	7,0
2018	0,0	0,0
2019	0,0	25,2
2020	0,0	0,0
Illimitata	639,9	16,5
<b>Totale perdite fiscali non utilizzate</b>	<b>731,5</b>	<b>416,6</b>

Le perdite fiscali non utilizzate di durata illimitata sono aumentate in particolare a causa del sopracitato Decreto Legge n. 98/2011, che 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 Organschaft" in Germania ed il regime di "Intégration fiscale" in Francia).

Le seguenti tabelle illustrano il dettaglio delle attività e delle passività fiscali differite iscritte in bilancio, sulla base della natura delle differenze temporanee che le hanno generate.

(in milioni di euro)	31.12.2011	31.12.2010
Attività immateriali	166,7	162,6
Attività materiali	47,7	47,2
Investimenti immobiliari	758,5	623,0
Attività finanziarie disponibili per la vendita	3.242,3	526,4
Altri investimenti	213,0	140,5
Costi di acquisizione differiti	20,2	16,6
Altri attivi	318,9	365,8
Perdite fiscali riportate a nuovo	207,9	103,1
Accantonamenti e debiti	397,5	348,2
Riserve tecniche	392,7	347,3
Passività finanziarie e altre passività	895,3	748,0
Altro	182,6	167,6
<b>Totale attività fiscali differite</b>	<b>6.843,1</b>	<b>3.596,3</b>

(in milioni di euro)	31.12.2011	31.12.2010
Attività immateriali	433,5	475,6
Attività materiali	190,7	136,6
Investimenti immobiliari	329,4	325,3
Attività finanziarie disponibili per la vendita	723,4	905,4
Altri investimenti	243,3	199,9
Costi di acquisizione differiti	531,9	491,3
Altri attivi	96,8	97,7
Accantonamenti e debiti	322,9	121,5
Riserve tecniche	2.840,1	571,3
Passività finanziarie e altre passività	164,0	393,9
Altro	73,1	34,9
<b>Totale passività fiscali differite</b>	<b>5.949,2</b>	<b>3.753,3</b>

## Altre informazioni

### 1 – Esposizione nei confronti di Grecia, Irlanda, Italia, Portogallo e Spagna

(in milioni di euro)	Costo ammortizzato	Fair value
	31.12.2011	31.12.2011
Grecia <sup>(*)</sup>	675,4	675,4
Irlanda	1.767,6	1.456,8
Italia	52.438,6	44.193,3
Portogallo	2.512,1	1.393,2
Spagna	5.715,3	5.540,2
<b>Totale Esposizione Titoli Governativi di Grecia, Irlanda, Italia, Portogallo e Spagna</b>	<b>63.109,0</b>	<b>53.258,9</b>

(\*) Per i titoli di stato greci il costo ammortizzato include l'effetto dell'impairment registrato al 31 dicembre 2011.

Il Gruppo ha registrato una svalutazione sui titoli governativi greci, effettuata sulla base dei prezzi di mercato al 31 dicembre 2011, che riflettono un *recovery rate* del 22,7%. L'esposizione in termini di valore nominale nei confronti della Grecia si concentra sostanzialmente in Francia (44%), in Germania (31%) ed in misura minore in Italia (15%).

I titoli governativi greci sono prevalentemente inclusi fra gli investimenti disponibili per la vendita, e sono quindi iscritti in bilancio al valore di mercato al 31 dicembre 2011 pari a 675,4 milioni di euro.

La svalutazione a conto economico sulla base dei corsi di mercato al 31 dicembre 2011 è ammontata pertanto a 2.279,0 milioni di euro, determinando un minore risultato netto di Gruppo di 471,8 milioni di euro.

### 2 – Dettaglio delle altre componenti del conto economico complessivo

(in milioni di euro)	31.12.2011	31.12.2010
<b>Utile (Perdita) consolidato di conto economico</b>	<b>1.152,7</b>	<b>2.018,3</b>
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	-2.127,0	-938,6
Variazione del periodo	-2.913,8	-807,4
Trasferimento a conto economico	786,8	-131,2
Utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario	-107,5	2,8
Variazione del periodo	-104,6	23,3
Trasferimento a conto economico	-2,9	-20,5
Utili o perdite su strumenti di copertura di un investimento netto in una gestione estera	0,5	-0,7
Variazione del periodo	0,5	-0,7
Trasferimento a conto economico	0,0	0,0
Riserva per differenze cambio nette	27,6	788,9
Variazione del periodo	0,5	808,2
Trasferimento a conto economico	27,1	-19,2
<b>Utili e perdite rilevati direttamente a patrimonio</b>	<b>-2.206,4</b>	<b>-147,5</b>
<b>Utile (Perdita) consolidato complessivo</b>	<b>-1.053,7</b>	<b>1.870,8</b>
di cui di pertinenza del gruppo	-1.166,4	1.452,3
di cui di pertinenza di terzi	112,7	418,5



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)	31.12.2011	31.12.2010
<b>Imposte su utili e perdite rilevati direttamente a patrimonio</b>	<b>749,2</b>	<b>13,6</b>
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	690,8	12,1
Utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario	58,3	-6,5
Utili o perdite su strumenti di copertura di un investimento netto in una gestione estera	0,0	0,0
Riserva per differenze cambio nette	0,1	8,0

### 3 – Fair value hierarchy

La tabella riporta la classificazione degli strumenti finanziari misurati al *fair value* in base alla *fair value hierarchy* come definita dal modificato IFRS7 “Strumenti finanziari: informazioni integrative”.

I tre livelli della *fair value hierarchy* sono definiti in base agli input utilizzati nella definizione del prezzo.

L'ammontare degli strumenti finanziari classificati nel Livello 3 risulta non materiale per il Gruppo e rappresenta poco più dell'1% del totale attività al fair value, stabile rispetto l'esercizio precedente

(in milioni di euro)	31.12.2011			
	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Totale
Attività finanziarie disponibili per la vendita	156.992,7	16.391,8	2.264,7	175.649,1
Titoli di capitale	8.761,3	487,4	872,7	10.121,4
Titoli di debito	141.008,0	11.548,1	101,2	152.657,2
Quote di OICR	6.782,7	3.400,5	542,8	10.726,1
Altri strumenti finanziari disponibili per la vendita	440,7	955,8	748,0	2.144,4
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	46.194,1	25.865,9	1.576,2	73.636,2
Titoli di capitale	62,2	233,8	14,1	310,1
Titoli di debito	4.879,5	2.376,7	23,9	7.280,1
Quote di OICR	3.136,0	23,2	6,1	3.165,3
Derivati	709,6	1.828,6	0,0	2.538,2
Attività finanziarie dove il rischio è sopportato dall'assicurato e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	36.907,5	19.872,3	1.532,2	58.312,0
Altri strumenti finanziari al fair value rilevato a conto economico	499,3	1.531,3	0,0	2.030,6
<b>Totale attività al fair value</b>	<b>203.186,8</b>	<b>42.257,7</b>	<b>3.841,0</b>	<b>249.285,4</b>
Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	11.921,0	2.618,3	0,0	14.539,3
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	10.281,8	1.281,2	0,0	11.563,0
Derivati	659,1	1.315,6	0,0	1.974,7
Altre passività finanziarie	980,1	21,5	0,0	1.001,5
<b>Totale passività al fair value</b>	<b>11.921,0</b>	<b>2.618,3</b>	<b>0,0</b>	<b>14.539,3</b>

(in milioni di euro)	31.12.2010			Totale
	Livello 1	Livello 2	Livello 3	
Attività finanziarie disponibili per la vendita	169.329,0	17.058,4	2.541,2	188.928,5
Titoli di capitale	14.293,2	659,4	684,4	15.637,0
Titoli di debito	147.208,6	12.158,3	103,0	159.469,8
Quote di OICR	7.391,8	2.980,9	994,7	11.367,4
Altri strumenti finanziari disponibili per la vendita	435,4	1.259,8	759,1	2.454,3
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	52.100,7	22.886,7	1.592,6	76.579,9
Titoli di capitale	81,5	263,1	0,0	344,6
Titoli di debito	4.823,3	3.097,6	24,9	7.945,8
Quote di OICR	3.320,1	46,3	3,4	3.369,7
Derivati	734,2	1.173,0	0,0	1.907,3
Attività finanziarie dove il rischio è sopportato dall'assicurato e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	42.682,6	16.390,1	1.564,3	60.637,0
Altri strumenti finanziari al fair value rilevato a conto economico	459,0	1.916,6	0,0	2.375,5
<b>Totale attività al fair value</b>	<b>221.429,7</b>	<b>39.945,1</b>	<b>4.133,7</b>	<b>265.508,5</b>
Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	10.439,4	3.253,3	0,0	13.692,8
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	9.242,8	2.256,9	0,0	11.499,7
Derivati	737,3	965,8	0,0	1.703,2
Altre passività finanziarie	459,3	30,6	0,0	489,9
<b>Totale passività al fair value</b>	<b>10.439,4</b>	<b>3.253,3</b>	<b>0,0</b>	<b>13.692,8</b>

## 4 – Informazioni relative ai dipendenti

### Numero dei dipendenti

	31.12.2011	31.12.2010
Dirigenti	2.337	2.448
Impiegati	59.497	60.062
Produttori	20.098	22.793
Altri	65	65
<b>Totale</b>	<b>81.997</b>	<b>85.368</b>

Il decremento intervenuto nel numero dei dipendenti è principalmente riconducibile all'uscita dal perimetro di consolidamento di alcune società del Gruppo.

Le spese del personale relative al 2011 sono pari a 4.265 milioni di euro (4.144 milioni nel 2010).

## 5 – Accordi di pagamento basati su strumenti patrimoniali

Al 31 dicembre 2011 risultano essere in circolazione piani di incentivazione basati su strumenti di capitale assegnati dalla Capogruppo e dalle altre Compagnie del Gruppo.

## 5.1 – Assegnazioni della Capogruppo

L'Assemblea degli Azionisti di Assicurazioni Generali, tenutasi il 30 aprile 2011, ha approvato un nuovo Piano di incentivazione di lungo termine (LTIP) che se va ad aggiungere al piano di incentivazione approvato dall'assemblea il 24 aprile 2010.

Obiettivo del LTIP è, da un lato, quello di rafforzare il legame tra la remunerazione del management e le performance definite nel quadro dei piani strategici del Gruppo (c.d. performance assoluta) e, dall'altro, quello di mantenere e potenziare il legame tra la remunerazione e la crescita del valore rispetto ad un gruppo di peer (c.d. performance relativa).

Il LTIP si basa sugli aspetti fondamentali di seguito indicati:

- è *rolling*, ossia ogni anno scatta un nuovo ciclo dello stesso della durata di sei anni. Resta ferma, in ogni caso, la facoltà del Consiglio di Amministrazione della Società di interrompere il rinnovo dei successivi cicli del LTIP;
- per ogni ciclo è previsto il collegamento diretto con gli obiettivi del piano strategico triennale del Gruppo Generali;
- prevede il concetto del coinvestimento, ossia l'obbligo dei destinatari del LTIP di investire una parte dell'incentivo monetario lordo percepito alla fine del primo triennio in azioni di Assicurazioni Generali.

Ciascun ciclo del LTIP come modificato ha un arco temporale complessivo di riferimento di sei anni. In particolare, la durata del primo ciclo è articolata come segue:

- primo triennio: alla fine di tale periodo, se e nella misura in cui vengono raggiunti taluni obiettivi di performance assoluta, è prevista l'erogazione di un incentivo monetario (bonus), nonché l'obbligo di investire una parte ricompresa tra il 15% e il 30% dell'importo lordo del bonus stesso in azioni di Assicurazioni Generali;
- secondo triennio: alla fine di tale periodo per ogni azione della Società acquistata alla fine del primo triennio in adempimento dell'obbligo previsto dal Regolamento del LTIP il destinatario matura il diritto a ricevere l'assegnazione gratuita di un certo numero di azioni di Assicurazioni Generali, per le quali non sono previsti vincoli temporali in termini di mantenimento, subordinatamente al verificarsi di entrambe le seguenti condizioni sospensive:
  - a) del raggiungimento della soglia di accesso rappresentata da un determinato livello del Solvency Ratio di Gruppo, pari almeno al 140%;
  - b) del posizionamento del Gruppo Generali nella graduatoria dei peer stilata sulla scorta del rispettivo Total Shareholders' Return (cd. performance relativa).

I destinatari del LTIP sono suddivisi in cinque fasce. L'assegnazione dei destinatari alle singole fasce viene definita in via discrezionale dal Consiglio di Amministrazione, su proposta del Comitato per la Remunerazione per quanto di rispettiva competenza, per la fascia 0, e dal Group CEO (e/o dal Group CEO in coordinamento con l'Amministratore Delegato, limitatamente all'area di competenza di quest'ultimo) per le fasce 1, 2, 3 e 4, tenuto conto del ruolo gerarchico e del peso della posizione ricoperta dai destinatari (circostanze, tuttavia, in alcun modo vincolanti). Gli obiettivi individuati per il primo triennio sono legati alla fascia di appartenenza.

Per ulteriori dettagli sul piano d'incentivazione si rimanda alla 'Relazione sulla remunerazione'.

Nell'ambito dei principi contabili IAS/IFRS sia il LTIP 2010 che il LTIP 2011 hanno un trattamento contabile differente in relazione ai due trienni.

In particolare, per il primo triennio la componente del bonus monetario legata agli obiettivi di performance è inquadrabile come un beneficio rientrante nell'ambito dello IAS 19 e conseguentemente è stato previsto un accantonamento tra le passività.

Il secondo triennio, per la parte relativa al diritto potenziale a ricevere gratuitamente dalla Capogruppo un numero di azioni in funzione delle condizioni sopra citate, è inquadrabile come un'operazione con pagamento basato su azioni regolate con strumenti rappresentativi di capitale che rientra quindi nello scope dell'IFRS 2.

Un costo pari al valore di mercato dello strumento alla data di assegnazione (*grant date*) moltiplicato per il numero di strumenti che s'ipotizza giungeranno a maturazione viene dunque rilevato in contropartita ad un'apposita riserva di patrimonio netto. Tale costo viene ripartito lungo un periodo di maturazione di 6 anni.

Conseguentemente, il costo relativo ai sopra citati piani riconosciuto nell'esercizio è pari a 6,4 milioni di euro. Il valore di mercato unitario degli strumenti di capitale assegnato alla *grant date* è pari a 16,72 € e a 16,18 € rispettivamente per il LTIP 2010 e per LTIP 2011.

L'assegnazione del LTI ha di fatto portato ad una cancellazione di precedenti piani d'incentivazione basati su strumenti di capitale esistenti (*acceleration*). Ciò ha comportato il riconoscimento del costo residuo dei piani non ancora giunti a completa maturazione per un importo pari a 8,2 milioni di euro.

Di seguito 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
<b>Opzioni in circolazione al 31.12.2010</b>	<b>9.863.862</b>	<b>28,6</b>	<b>11.380.000</b>	<b>29,9</b>
assegnate durante l'anno	-	-	-	-
annullate durante l'anno	4.418.287	29,0	2.655.000,00	29,20
esercitate durante l'anno	0	0,0	-	-
scadute durante l'anno	1.580.500	23,6	6.100.000	24,5
<b>Opzioni in circolazione al 31.12.2011</b>	<b>3.865.075</b>	<b>30,1</b>	<b>2.625.000</b>	<b>26,9</b>
di cui esercitabili	3.865.075	30,1	2.625.000	29,9

La scadenza media delle opzioni in circolazione alla data di bilancio detenute dal personale dirigente e non dirigente è il 16 gennaio 2013. Le opzioni in circolazione alla fine del 2011 in favore di presidente e amministratori delegati e direttori generali scadono mediamente il 23 novembre 2012.

## 5.2 - 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 2011, 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; e
- un piano di *stock option*, deliberato da Banca BSI Italia in data 19 gennaio 2007 a beneficio del presidente pro-tempore di tale società, assunto dal gruppo a fronte dell'incorporazione di tale società.

Il piano di *stock granting* a favore del *top management* del gruppo, invece, è da considerarsi oramai esaurito.

Alla fine dell'esercizio 2011 le opzioni assegnate ed esercitabili riferibili ai piani approvati nel 2006, ammontano complessivamente a 2,9 milioni, di cui 736.500 assegnate ai dipendenti e 2,2 milioni assegnate ai promotori finanziari. La riduzione rispetto al precedente esercizio è ascrivibile prevalentemente agli esercizi effettuati da promotori e dipendenti nel primo semestre dell'anno e in minor misura alla cessazione dei rapporti con alcuni beneficiari.

Con riferimento, invece, ai piani approvati nel 2010, le opzioni assegnate ammontano a 2,5 milioni, di cui 200 mila riservate ai *relationship* manager (dipendenti). Le opzioni esercitabili al 31 dicembre 2011 ammontano a circa 417 mila (un sesto del totale).

	Numero opzioni	Prezzo medio d'esercizio
<b>Opzioni in circolazione al 31.12.2010</b>	<b>3.307.886</b>	<b>9,0</b>
assegnate durante l'anno	2.500.000	10,7
annullate durante l'anno	42.827	9,0
esercitate durante l'anno	353.433	9,1
scadute durante l'anno	-	-
<b>Opzioni in circolazione al 31.12.2011</b>	<b>5.411.626</b>	<b>9,8</b>

Con riferimento ai piani di *stock option* approvati nel corso del 2006, per il piano destinato ai dipendenti è stato determinato un fair value dell'opzione di 1,9 euro, mentre per il piano dei promotori finanziari è stato determinato un fair value compreso fra 1,6 e 1,7 euro a seconda della data di esercizio prevista. Al 31 dicembre 2011 tali piani, essendo terminato il periodo di *vesting*, risultano essere in una fase unicamente 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, gli effetti economici hanno cominciato a decorrere dal 7 giugno 2011 - momento dell'assegnazione delle opzioni - e sono stati determinati dei fair value compresi fra 1,01 e 0,65 euro, a seconda della data di esercizio dei diritti di opzione.

Infine, con riferimento al piano di *stock option* approvato da Banca BSI Italia ha concluso la propria maturazione in capo all'incorporante Banca Generali.

Gli oneri imputati nel conto economico dell'esercizio 2011 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 1,0 milioni di euro.

### Piani di *stock granting* assegnati da Generali France

Al 31 dicembre 2011, gli accordi di pagamento basati su propri strumenti patrimoniali, attivati da Generali France a favore dei dipendenti del gruppo Generali France sono costituiti da cinque piani di *stock grant*, attuati rispettivamente in data 21 dicembre 2006, 20 dicembre 2007, 4 dicembre 2008, 10 dicembre 2009 e 9 dicembre 2010, e da un piano di *stock granting*, costituito in occasione delle celebrazioni per il 175° anniversario della fondazione della Capogruppo Assicurazioni Generali, a favore di tutti i dipendenti delle Società del Gruppo Generali France, presenti in Francia.

Per i piani di *stock granting* al 31 dicembre 2011 risultano state assegnate complessivamente 8.194.390 azioni ordinarie, di cui 972.465 azioni relative al piano costituito per celebrare il 175° anniversario della fondazione della Capogruppo.

In relazione ai piani di *stock granting* assegnati da Generali France rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 2, l'effetto positivo registrato a conto economico, pari a 4,2 milioni di euro, è stato determinato dal rilascio delle relative riserve a fronte sia di una flessione del fair value delle azioni della società che della vendita da parte dei dipendenti di parte di tali azioni. 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 67 milioni di euro.

## 6 – Utile per azione

	31.12.2011	31.12.2010
Utile netto (in milioni di euro)	856,1	1.701,9
- da attività correnti	856,2	1.693,9
- da attività in dismissione	-0,1	8,0
Numero medio ponderato di azioni in circolazione	1.540.875.154	1.540.850.443
Utile per azione base (in euro)	0,56	1,10
- da attività correnti	0,56	1,10
- da attività in dismissione	0,00	0,01

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.

	31.12.2011	31.12.2010
Utile netto (in milioni di euro)	856,1	1.701,9
- da attività correnti	856,2	1.693,9
- da attività in dismissione	-0,1	8,0
Numero medio ponderato di azioni in circolazione	1.540.875.154	1.540.850.443
Aggiustamento per stock option con potenziale effetto di diluizione	0,0	0,0
Numero medio ponderato di azioni in circolazione ai fini dell'utile per azione diluito	1.540.875.154	1.540.850.443
Utile per azione diluito (in euro)	0,56	1,10
- da attività correnti	0,56	1,10
- da attività in dismissione	0,00	0,01

L'utile per azione diluito riflette l'effetto di diluizione di azioni ordinarie potenziali.

## 7 – Informazioni relative alle 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 nuove 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 sugli 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 e non consolidate	Collegate	Altre parti correlate	Totale	Incidenza% sul totale voce di bilancio
Finanziamenti attivi	53,2	479,1	1.646,9	2.179,2	0,6
Finanziamenti passivi	-4,5	-44,1	-506,8	-555,3	0,9
Interessi attivi	4,1	20,0	74,3	98,4	0,9
Interessi passivi	0,0	-0,1	-27,9	-28,0	2,2

In particolare, i finanziamenti attivi verso società collegate si riferiscono per la maggior parte a titoli obbligazionari emessi da Telco S.p.a..

Con riferimento alle altre parti correlate, i rapporti più significativi risultano in essere:

- (i) con il Gruppo Mediobanca per obbligazioni sottoscritte per 624 milioni di euro, e finanziamenti passivi per 500 milioni di euro, costituiti da un prestito ibrido;
- (ii) con il Gruppo PPF (facente capo all'amministratore Petr Kellner) per:
  - Depositi bancari ed operazioni pronti contro termine effettuate dal Gruppo Generali PPF Holding per complessivi 409,1 milioni di euro,
  - Obbligazioni acquistate dal Gruppo Generali PPF Holding per complessivi 220,6 milioni di euro,
  - Obbligazioni sottoscritte da Generali e da altre compagnie del Gruppo Generali per complessivi 371,9 milioni di euro.

Con il Gruppo PPF sussistono inoltre alcuni investimenti nell'Europa Centro Orientale di marginale rilevanza.

Infine, con riferimento agli accordi contrattuali in essere con il gruppo PPF relativi a Generali PPF Holding - che attribuiscono diritti e facoltà di exit al socio di minoranza che potrebbero comportare per il Generali l'acquisto nel luglio 2014 del 49% di Generali PPF Holding con un conseguente potenziale esborso stimato ad oggi tra 2,4 miliardi e 2,7 miliardi di euro - si segnala quanto di seguito.

Gli accordi (gli Accordi Generali-PPF) relativi a Generali PPF Holding B.V. sono stati sottoscritti tra Generali, da un lato, e PPF Group N.V. (PPF NV) e PPF Co1 B.V. (PPF BV o il Socio di Minoranza), dall'altro lato. Tali accordi, approvati con voto unanime dal Consiglio di Amministrazione e dal Comitato Esecutivo di Generali, disciplinano una joint venture tra Generali e il Gruppo PPF, che Generali consolida nel proprio bilancio, in quanto ne detiene il controllo. Il gruppo societario facente capo a Petr Kellner (il Gruppo PPF) tramite PPF Co1 B.V. (PPF BV o il Socio di Minoranza) detiene infatti in Generali PPF Holding B.V. (Holding o la Società) una partecipazione minoritaria, rappresentativa del 49% del suo capitale (la Partecipazione PPF).

La costituzione di tale joint venture si è realizzata mediante il conferimento in Holding di una serie di partecipazioni societarie detenute dai *partners* nell'Europa centro-orientale e il pagamento da Generali al Gruppo PPF di un conguaglio in denaro, a valori di mercato e senza contemplare alcun premio di maggioranza a carico di Generali. L'adempimento degli obblighi del Socio di Minoranza ai sensi degli Accordi Generali-PPF è garantito dalla Capogruppo, PPF NV.

Le previsioni degli Accordi Generali-PPF includono, inter alia, quanto riassunto nei paragrafi seguenti.

A) Il Socio di Minoranza ha un diritto di *exit* in relazione alla Partecipazione PPF, esercitabile nelle ipotesi descritte nei successivi paragrafi A1, A2 e A3:

A1) nel periodo compreso tra il 1 e il 10 luglio 2014, laddove PPF BV e Generali non dovessero raggiungere un accordo sul rinnovo della joint venture e non fosse possibile ottenere un rifinanziamento dell'attuale indebitamento finanziario del Gruppo PPF connesso all'operazione. In tale circostanza, il Socio di Minoranza avrà la facoltà, in alternativa:

A1.1) di richiedere che la Società dia corso ad un processo di IPO concernente il 75% delle proprie azioni, per il quale sarà necessario il consenso di Generali; ovvero

- A1.2) di dismettere la Partecipazione PPF, che potrà essere acquistata da un terzo o da Generali, a discrezione di quest'ultima. Nel caso in cui l'acquirente fosse Generali, il prezzo sarebbe pari al più elevato tra (a) il *fair market value* della Partecipazione PPF e (b) un floor pari a Euro 2,5 miliardi, diminuito dei dividendi percepiti *medio tempore* da PPF BV e maggiorato (i) degli interessi maturati sul finanziamento concesso a PPF BV da un pool di banche (il Finanziamento Bancario), (ii) degli interessi maturati sul prestito obbligazionario emesso da una società del Gruppo PPF e integralmente sottoscritto da società del gruppo Generali (il Bond), nonché (iii) degli eventuali apporti di capitale effettuati a favore della Società da PPF BV, diversi da quelli finalizzati a sostenere l'espansione della joint venture mediante operazioni strategiche ovvero a mantenere il 150% del solvency capital di gruppo richiesto dalla normativa regolamentare applicabile;
- A2) antecedentemente al 10 luglio 2014, e alle medesime condizioni di cui sub A1.2, PPF BV avrà facoltà di dismettere la Partecipazione PPF, che potrà essere acquistata da un terzo o da Generali, a discrezione di quest'ultima, laddove PPF BV fosse obbligata a rimborsare in via anticipata il Finanziamento Bancario, per ragioni non imputabili alla responsabilità del Gruppo PPF. Nell'ipotesi in cui l'obbligo di rimborso anticipato fosse imputabile alla responsabilità di Generali, e l'acquirente fosse quest'ultima, il corrispettivo per l'acquisto della Partecipazione PPF potrebbe essere incrementato in misura pari al 25%. Ove PPF BV fosse invece obbligata a rimborsare anticipatamente il Finanziamento Bancario in epoca successiva al 10 luglio 2014, per ragioni non imputabili alla responsabilità del Gruppo PPF, la dismissione della Partecipazione PPF potrà essere effettuata per un corrispettivo pari al suo *fair market value*;
- A3) in qualsiasi momento, nel caso in cui un soggetto, o più soggetti agendo in concerto tra loro, acquisissero una partecipazione pari o superiore al 30% del capitale di Generali o si realizzassero comunque le condizioni per il lancio di un'offerta pubblica d'acquisto obbligatoria sulle azioni della Compagnia. In questa circostanza, la Partecipazione PPF potrà essere acquistata da un terzo o da Generali, a discrezione di quest'ultima. Nel caso in cui l'acquirente fosse Generali, il prezzo sarebbe pari al *fair market value* della Partecipazione PPF, maggiorato del 30%.

Nelle fattispecie che precedono (tranne quella in cui il processo di IPO di cui al paragrafo A1.1 venga interrotto per decisione di Generali), a fronte dell'esercizio da parte del Socio di Minoranza del diritto di exit, laddove Generali decidesse di non acquistare la Partecipazione PPF, si procederà con successive procedure d'asta fino a che non sia possibile effettuare la vendita ad un terzo (c.d. alternative exit). In funzione del ricavato della vendita della Partecipazione PPF al terzo, Generali potrebbe avere diritto di incassare da PPF BV o dover corrispondere a PPF BV una somma calcolata in proporzione al valore a cui sia realizzata la dismissione.

- B) Il Socio di Minoranza avrà inoltre facoltà di dismettere la Partecipazione PPF nell'ipotesi in cui Generali si rendesse inadempiente a determinati obblighi previsti dagli Accordi Generali-PPF. In particolare, il diritto all'exit del Socio di Minoranza troverebbe applicazione in questo caso nelle ipotesi descritte nei successivi paragrafi B1, B2 e B3:
- B1) laddove Generali si rendesse inadempiente a determinati obblighi previsti nel patto parasociale vigente (quali, a titolo esemplificativo, l'obbligo di non concorrenza nel territorio ove opera la joint venture e l'obbligo di trasferire le azioni della Società esclusivamente in conformità alle disposizioni del patto). In tale circostanza, la Partecipazione PPF potrebbe essere trasferita a un prezzo pari al suo *fair market value*;
- B2) nel caso in cui, a fronte dell'esercizio da parte del Socio di Minoranza della facoltà di dismettere la Partecipazione PPF e pendente il processo di determinazione del suo *fair market value*, Generali si rendesse inadempiente all'obbligo di versare su un conto vincolato un ammontare pari all'86% del valore convenzionale della Partecipazione PPF, stabilito con le modalità contrattualmente previste (il Valore Convenzionale). In tale circostanza, la Partecipazione PPF potrebbe essere trasferita a un prezzo maggiorato di un ammontare pari al 20% del relativo *fair market value*;
- B3) laddove, a fronte dell'esercizio da parte del Socio di Minoranza della facoltà di dismettere la Partecipazione PPF e alla scelta di Generali di avvalersi dell'alternative exit, Generali si rendesse inadempiente all'obbligo, nelle more dell'organizzazione della procedura d'asta, di versare su un conto vincolato un ammontare pari al Valore Convenzionale. In tale circostanza, la Partecipazione PPF potrebbe essere trasferita a un prezzo maggiorato di un ammontare pari al 20% del relativo *fair market value*.
- Ove il trasferimento al terzo all'esito della procedura d'asta non fosse perfezionato nel termine di 6 mesi, Generali potrebbe essere surrogata nel credito (garantito da pegno sulla Partecipazione PPF) che il pool di



banche finanziatrici vanta nei confronti di PPF BV, fino al completamento della procedura d'asta e al rimborso del credito in questione.

Ai fini delle fattispecie di cui sub B1, B2 e B3, fino al 17 gennaio 2013 il fair market value della Partecipazione PPF non potrà essere considerato inferiore alla somma di 2,5 miliardi di euro, maggiorata di interessi. Il credito riveniente dal Bond potrà in ogni caso essere opposto in compensazione a PPF BV ai fini dell'adempimento delle obbligazioni di Generali nel contesto dell'operazione.

Si evidenzia che Generali non ha prestato, direttamente o tramite società del gruppo, alcuna garanzia a favore di Petr Kellner o del Gruppo PPF, a fronte di affidamenti o anticipazioni comunque connesse con la futura dismissione della Partecipazione PPF.

Ai sensi dei principi contabili internazionali, in relazione al trattamento contabile adottato nel bilancio consolidato 2011 con riferimento ai menzionati diritti e facoltà di exit del Socio di Minoranza, questi ultimi non sono stati registrati come debiti di Generali, in quanto non rappresentano un obbligo incondizionato da parte della Compagnia di acquistare la Partecipazione PPF.

In aggiunta all'ipotesi di IPO della Società, infatti, l'*alternative exit* disciplinata dagli accordi contrattuali attribuisce a Generali un diritto di non acquistare la Partecipazione PPF, optando per l'attivazione di una procedura d'asta finalizzata a vendere la Partecipazione PPF ad un terzo. Conseguentemente, gli Accordi Generali-PPF integrano per Generali un'opportunità, e non un obbligo, di investimento, a condizioni prestabilite, che la Compagnia avrà nel momento in cui il Socio di Minoranza dovesse decidere di esercitare il proprio diritto di exit.

Non esistono ipotesi in cui non sia contemplata l'*alternative exit* che siano al di fuori del controllo di Generali.

Non sussiste inoltre la necessità di costituire un fondo rischi, in quanto ad oggi non è configurabile alcun rischio di perdite future connesse all'operazione, considerato che l'attuale stima del *floor* non è superiore al fair market value della Partecipazione PPF.

Ai sensi dei principi contabili internazionali, in relazione al trattamento contabile adottato nel bilancio consolidato 2011 con riferimento ai menzionati diritti e facoltà di exit del Socio di Minoranza, questi ultimi, ai sensi del paragrafo 23 dello IAS 32, non sono stati registrati come debiti di Generali, in quanto non rappresentano un obbligo incondizionato da parte della Compagnia di acquistare la Partecipazione PPF.

Non sussiste inoltre la necessità di costituire un fondo rischi, in quanto ad oggi non è configurabile alcun rischio di perdite future connesse all'operazione, considerato che l'attuale stima del *floor* non è superiore al fair market value della Partecipazione PPF.

Ferma restando la possibilità di reperire sul mercato le risorse finanziarie necessarie, il potenziale esborso finanziario futuro, conseguente all'eventuale decisione di Generali di incrementare detta partecipazione, è stato opportunamente considerato nell'ambito delle previsioni finanziarie del Gruppo Generali comprendendo, tra esse, le politiche di destinazione dell'utile dell'esercizio e delle riserve di utili nonché eventuali dismissioni di attività "non core".

Per quanto riguarda l'art.18 delle Procedure in materia di operazioni con parti correlate approvate dal Consiglio d'Amministrazione l'11 novembre 2010, 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.

Infine, con riferimento ai compensi spettanti per l'esercizio 2011 ai membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale, ai Direttori Generali e ai Dirigenti con responsabilità strategica si rimanda alla tabella contenuta nella sezione '*Relazione sulla remunerazione*'

## 8 – Politica di riassicurazione del Gruppo

Per quanto riguarda la politica di riassicurazione del Gruppo si rimanda a quanto indicato nel Risk Report del presente bilancio consolidato, in quanto non sono intervenute significative variazioni.

## 9 – Eventi ed operazioni significative non ricorrenti

Per quanto riguarda le operazioni non ricorrenti poste in essere dal Gruppo nel corso del 2011, si segnala la cessione in agosto della quota del 51% da parte del gruppo BSI della società di servizi B-Source SA, società svizzera specializzata nella fornitura di servizi di *back-office* e IT a banche ed intermediari finanziari, alla società Avaloq.

Inoltre, nel quadro della riorganizzazione normativa del settore pensionistico del Messico, nel mese di dicembre è stata ceduta la quota di partecipazione del Gruppo nella società Banorte, al principale gruppo pensionistico del Paese con cui il Gruppo ha rafforzato il proprio accordo di *bancassurance*, la cui durata è stata estesa fino al 2036. Tali operazioni hanno determinato un profitto netto di realizzo pari a circa 108 milioni di euro sulla partecipazione in Banorte e pari a circa 41 milioni sull'investimento in B-Source SA.

## 10 – Posizioni o transazioni derivanti da operazioni atipiche e/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.

## 11 – Attività operative cessate e attività detenute per la vendita

Il 7 marzo 2012 il Gruppo Generali ha firmato con il gruppo finanziario israeliano Eliahu un accordo per la cessione, comunque subordinata all'approvazione da parte delle competenti autorità israeliane, dell'intera partecipazione del 69,1% in Migdal Insurance and Financial Holdings, società quotata che opera sia nei segmenti vita e danni che nel business dei servizi finanziari. L'operazione consente al Gruppo di uscire da un mercato non più *core* nella strategia di sviluppo del Gruppo Generali e di aumentare la liquidità del capitale disponibile.

In applicazione dell'IFRS 5, che definisce i criteri per il trattamento delle attività possedute per la vendita, a partire dal 1° gennaio 2012 le attività e passività di Migdal Insurance and Financial Holdings verranno presentate nelle voci di attività e passività di un gruppo in dismissione posseduto per la vendita e il relativo risultato economico, al netto degli effetti fiscali, verrà rilevato separatamente nel conto economico consolidato nella voce *Utile (perdita) delle attività operative cessate*. Poiché le condizioni di applicazioni dell'IFRS 5 sono state soddisfatte dopo la chiusura dell'esercizio, tale principio non è stato applicato.

## 12 – Informazioni integrative sulle aggregazioni aziendali

Il 23 marzo 2011, il CdA del Gruppo Fonsai ha deliberato l'esercizio del diritto di opzione irrevocabile per la vendita dell'intera partecipazione del 27,2% in Citylife, società impegnata nel progetto di riqualificazione del centro del quartiere storico della Fiera di Milano, a Generali Properties. A seguito dell'ottenimento dell'autorizzazione dell'ISVAP, il 18 luglio il Gruppo Generali ha acquisito il controllo di Citylife. Conseguentemente, a partire dal 1° luglio 2011 la partecipazione in Citylife – precedentemente classificata come società sottoposta a influenza notevole e valutata col metodo del patrimonio netto – attestandosi al 68,46% e superando quindi la quota di controllo richiesta dai principi, ha determinato l'entrata della società nel perimetro delle società consolidate.

L'impatto economico di tale operazione, pari a 45,9 milioni di euro, deriva dalla rivalutazione, ai sensi dello IFRS 3, al

fair value della partecipazione preesistente con contro partita a conto economico ed è stata determinata come differenza tra il valore di carico della partecipazione al 30 giugno 2011 e il fair value della corrispettiva quota del 41,26%. Con riferimento agli effetti patrimoniali, invece, si segnala che le attività e passività della società acquisita sono state riconosciute al fair value al momento dell'acquisizione del controllo. L'eccedenza, pari a 168,5 milioni di euro al lordo dell'effetto fiscale differito (pari a 52,9 milioni), del prezzo pagato rispetto al patrimonio netto contabile rideterminato a fini IAS/IFRS è stata allocata all'iniziativa immobiliare, classificata come rimanenze di magazzino (*property inventory*);

Considerando l'intero esercizio 2011, il contributo di Citylife al risultato consolidato del Gruppo Generali è stato stimato in -8,3 milioni di euro.

### 13 – Corrispettivi di competenza dell'esercizio per servizi di revisione e altri servizi

Nella tabella seguente, redatta ai sensi dell'art. 149-*duodecies* del Regolamento Emittenti Consob, vengono riportati i corrispettivi di competenza 2011 per i servizi forniti dalla Società di revisione della Capogruppo e dalle società appartenenti alla sua rete.

(in migliaia di euro)	31.12.2011	
	PwC Italia	PwC Network
<b>Capogruppo</b>	<b>1.357,9</b>	<b>273,0</b>
Revisione contabile	992,6	273,0
Altri Servizi di attestazione	336,3	0,0
Altri servizi	29,0	0,0
<b>Controllate dalla Capogruppo</b>	<b>2.326,1</b>	<b>18.095,4</b>
Revisione contabile	1.641,6	16.223,9
Altri Servizi di attestazione	684,6	41,1
Altri servizi	0,0	1.830,4
di cui Assistenza fiscale	0,0	1.049,6
di cui Altri servizi	0,0	780,9
<b>Totale</b>	<b>3.684,0</b>	<b>18.368,4</b>



Società

**ASSICURAZIONI GENERALI S.p.A.**

---

---

**BILANCIO CONSOLIDATO**

**Allegati alle Note illustrative**

**al 31 dicembre 2011**

(Valori in milioni di euro)

## STATO PATRIMONIALE PER SETTORE DI ATTIVITA'

		GESTIONE DANNI		GESTIONE VITA	
		31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010
(in milioni di euro)					
<b>1</b>	<b>ATTIVITÀ IMMATERIALI</b>	<b>4.231,9</b>	<b>4.372,6</b>	<b>5.088,2</b>	<b>5.167,7</b>
<b>2</b>	<b>ATTIVITÀ MATERIALI</b>	<b>3.372,8</b>	<b>2.211,9</b>	<b>1.214,7</b>	<b>1.243,1</b>
<b>3</b>	<b>RISERVE TECNICHE A CARICO DEI RIASSICURATORI</b>	<b>4.045,8</b>	<b>4.234,7</b>	<b>1.632,2</b>	<b>1.530,6</b>
<b>4</b>	<b>INVESTIMENTI</b>	<b>31.707,6</b>	<b>33.571,5</b>	<b>296.560,0</b>	<b>315.108,0</b>
4.1	Investimenti immobiliari	5.313,0	6.226,2	7.744,4	6.363,4
4.2	Partecipazioni in controllate, collegate e <i>joint venture</i>	580,7	907,9	4.523,6	5.121,9
4.3	Investimenti posseduti sino alla scadenza	171,0	214,0	3.706,7	3.722,7
4.4	Finanziamenti e crediti	4.618,7	4.723,2	58.307,3	61.531,0
4.5	Attività finanziarie disponibili per la vendita	20.206,1	20.450,5	151.696,7	164.642,3
4.6	Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	818,0	1.049,7	70.581,4	73.726,6
<b>5</b>	<b>CREDITI DIVERSI</b>	<b>6.637,7</b>	<b>6.596,3</b>	<b>4.572,7</b>	<b>5.100,2</b>
<b>6</b>	<b>ALTRI ELEMENTI DELL'ATTIVO</b>	<b>5.687,9</b>	<b>5.673,5</b>	<b>12.406,6</b>	<b>9.303,3</b>
6.1	Costi di acquisizione differiti	445,2	431,3	1.568,2	1.454,3
6.2	Altre attività	5.242,8	5.242,2	10.838,4	7.849,0
<b>7</b>	<b>DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI</b>	<b>3.315,3</b>	<b>2.873,8</b>	<b>17.544,9</b>	<b>5.611,2</b>
	<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>58.999,0</b>	<b>59.534,4</b>	<b>339.019,4</b>	<b>343.064,1</b>
<b>1</b>	<b>PATRIMONIO NETTO</b>				
<b>2</b>	<b>ACCANTONAMENTI</b>	<b>628,0</b>	<b>764,8</b>	<b>566,0</b>	<b>553,7</b>
<b>3</b>	<b>RISERVE TECNICHE</b>	<b>34.649,3</b>	<b>34.470,6</b>	<b>290.340,8</b>	<b>295.145,8</b>
<b>4</b>	<b>PASSIVITÀ FINANZIARIE</b>	<b>10.559,1</b>	<b>10.147,1</b>	<b>23.385,4</b>	<b>22.915,3</b>
4.1	Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	77,9	49,7	12.396,2	12.260,2
4.2	Altre passività finanziarie	10.481,2	10.097,4	10.989,2	10.655,0
<b>5</b>	<b>DEBITI</b>	<b>3.711,2</b>	<b>3.822,5</b>	<b>3.813,4</b>	<b>3.951,8</b>
<b>6</b>	<b>ALTRI ELEMENTI DEL PASSIVO</b>	<b>4.941,4</b>	<b>4.801,8</b>	<b>6.381,1</b>	<b>4.388,9</b>
	<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ</b>				

GESTIONE FINANZIARIA		ELISIONI INTERSETTORIALI		TOTALE	
31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010
1.113,7	1.130,1	0,0	0,0	10.433,8	10.670,4
322,0	341,2	-3,0	0,0	4.906,4	3.796,2
0,0	0,0	0,0	0,0	5.678,0	5.765,3
23.738,7	21.169,1	-5.350,7	-5.533,0	346.655,5	364.315,6
24,3	24,5	0,0	0,0	13.081,7	12.614,1
97,1	41,9	-3.296,6	-3.632,5	1.904,8	2.439,2
1.415,7	608,1	0,0	0,0	5.293,3	4.544,9
16.218,4	14.855,2	-2.054,1	-1.900,5	77.090,3	79.208,9
3.746,2	3.835,7	0,0	0,0	175.649,1	188.928,5
2.236,8	1.803,7	0,0	0,0	73.636,2	76.580,0
160,5	152,0	-115,8	-380,6	11.255,1	11.468,0
477,5	479,2	-3,5	-31,8	18.568,5	15.424,2
0,0	0,0	0,0	0,0	2.013,4	1.885,6
477,5	479,2	-3,5	-31,8	16.555,2	13.538,6
5.293,0	3.267,9	-593,3	-762,6	25.559,9	10.990,3
31.105,2	26.539,4	-6.066,3	-6.707,9	423.057,2	422.430,1
				18.120,5	20.064,5
209,9	200,5	-17,7	-22,5	1.386,2	1.496,5
0,0	0,0	0,0	0,0	324.990,1	329.616,3
26.277,7	21.788,8	-1.088,8	-956,8	59.133,4	53.894,4
2.065,2	1.382,7	0,0	0,0	14.539,3	13.692,7
24.212,5	20.406,1	-1.088,8	-956,8	44.594,1	40.201,7
216,6	235,4	-134,2	-359,7	7.607,0	7.650,0
504,9	528,6	-7,4	-10,9	11.820,0	9.708,4
				423.057,2	422.430,1

## CONTO ECONOMICO PER SETTORE DI ATTIVITA'

		GESTIONE DANNI		GESTIONE VITA	
		31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010
(in milioni di euro)					
1.1	Premi netti di competenza	20.662,5	20.274,0	42.076,0	45.452,5
1.1.1	Premi lordi di competenza	22.676,9	22.244,6	42.989,4	46.155,7
1.1.2	Premi ceduti in riassicurazione di competenza	-2.014,4	-1.970,7	-913,3	-703,1
1.2	Commissioni attive	0,0	0,0	313,1	233,5
1.3	Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico	-43,3	18,2	-3.257,4	4.575,7
1.4	Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	171,4	60,5	302,3	124,2
1.5	Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	2.181,2	2.510,5	14.736,7	13.237,7
1.6	Altri ricavi	1.195,9	1.331,1	1.061,6	1.409,3
<b>1</b>	<b>TOTALE RICAVI E PROVENTI</b>	<b>24.167,6</b>	<b>24.194,3</b>	<b>55.232,4</b>	<b>65.033,0</b>
2.1	Oneri netti relativi ai sinistri	-14.247,4	-14.451,4	-40.769,8	-53.265,0
2.1.1	Importi pagati e variazione delle riserve tecniche	-15.294,9	-15.744,7	-41.513,8	-53.792,7
2.1.2	Quote a carico dei riassicuratori	1.047,5	1.293,2	744,0	527,8
2.2	Commissioni passive	-0,2	0,0	-135,4	-124,6
2.3	Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture	-93,3	-21,6	-631,9	-0,3
2.4	Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari	-1.473,0	-1.239,9	-5.397,9	-1.902,0
2.5	Spese di gestione	-5.831,0	-5.728,0	-5.358,9	-5.403,2
2.6	Altri costi	-1.567,7	-1.864,0	-1.250,2	-1.534,9
<b>2</b>	<b>TOTALE COSTI E ONERI</b>	<b>-23.212,7</b>	<b>-23.305,0</b>	<b>-53.544,2</b>	<b>-62.230,1</b>
<b>UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO PRIMA DELLE IMPOSTE</b>		<b>954,9</b>	<b>889,4</b>	<b>1.688,2</b>	<b>2.802,9</b>



GESTIONE FINANZIARIA		COSTI DI HOLDING		ELISIONI INTERSETTORIALI		TOTALE	
31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010
0,0	0,0			0,0	0,0	62.738,5	65.726,5
0,0	0,0			0,0	0,0	65.666,2	68.400,3
0,0	0,0			0,0	0,0	-2.927,7	-2.673,8
1.251,7	1.247,9			-150,5	-157,2	1.414,3	1.324,2
23,9	37,9			0,0	0,0	-3.276,9	4.631,8
86,1	4,9			-155,9	-79,4	403,8	110,2
524,0	475,8			-84,4	-66,7	17.357,5	16.157,2
181,7	198,6			-75,7	-109,8	2.363,5	2.829,2
<b>2.067,3</b>	<b>1.965,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-466,5</b>	<b>-413,2</b>	<b>81.000,7</b>	<b>90.779,2</b>
0,0	0,0			-19,3	-3,6	-55.036,5	-67.720,0
0,0	0,0			-19,3	-3,6	-56.828,0	-69.541,0
0,0	0,0			0,0	0,0	1.791,5	1.821,0
-392,4	-353,8			47,1	22,6	-480,9	-455,9
-3,2	-2,0			0,0	0,0	-728,4	-23,9
-198,0	-205,4	-645,7	-704,5	33,5	17,2	-7.681,1	-4.034,7
-915,2	-895,5			121,2	134,4	-11.984,0	-11.892,3
-201,0	-213,8	-327,9	-309,9	61,6	107,0	-3.285,2	-3.815,6
<b>-1.709,8</b>	<b>-1.670,5</b>	<b>-973,6</b>	<b>-1.014,4</b>	<b>244,1</b>	<b>277,6</b>	<b>-79.196,1</b>	<b>-87.942,4</b>
<b>357,5</b>	<b>294,5</b>	<b>-973,6</b>	<b>-1.014,4</b>	<b>-222,4</b>	<b>-135,6</b>	<b>1.804,6</b>	<b>2.836,9</b>

Dettaglio degli attivi materiali e immateriali

Allegato 3

	(in milioni di euro)	Al costo	Al valore rideterminato o al fair value	Totale valore di bilancio
Investimenti immobiliari		13.081,7		13.081,7
Altri immobili		3.071,6		3.071,6
Altre attività materiali		1.834,8		1.834,8
Altre attività immateriali		3.039,4		3.039,4

Dettaglio delle riserve tecniche a carico dei riassicuratori

Allegato 4

	Lavoro diretto		Lavoro indiretto	Totale valore di bilancio	
	31.12.2011	31.12.2010		31.12.2011	31.12.2010
(in milioni di euro)					
<b>Riserve danni (*)</b>	<b>3.030,8</b>	<b>3.288,5</b>	<b>1.015,0</b>	<b>4.045,8</b>	<b>4.234,7</b>
Riserva premi	516,4	509,2	113,3	629,7	603,0
Riserva sinistri	2.510,5	2.774,4	897,8	3.408,3	3.626,4
Altre riserve	3,9	5,0	3,8	7,8	5,3
<b>Riserve vita (*)</b>	<b>826,8</b>	<b>766,8</b>	<b>805,4</b>	<b>1.632,2</b>	<b>1.530,6</b>
Riserva per somme da pagare	249,9	233,8	140,4	390,3	357,1
Riserve matematiche	292,7	428,3	664,2	956,9	1.068,7
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	160,2	0,5	0,0	160,2	0,5
Altre riserve	124,0	104,2	0,9	124,9	104,2
<b>Totale riserve tecniche a carico dei riassicuratori</b>	<b>3.857,6</b>	<b>4.055,3</b>	<b>1.820,4</b>	<b>5.678,0</b>	<b>5.765,3</b>

(\*) Dopo l'eliminazione intragruppo tra i segmenti.

Dettaglio delle attività finanziarie

Allegato 5

	Investimenti posseduti sino alla scadenza		Finanziamenti e crediti		Attività finanziarie disponibili per la vendita		Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico				Totale valore di bilancio		
							Attività finanziarie possedute per essere negoziate		Attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico				
	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011
	(in milioni di euro)												
Titoli di capitale e derivati valutati al costo	0,0	0,0	0,0	0,0	317,7	454,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	317,7	454,6
Titoli di capitale al fair value	0,0	0,0	0,0	0,0	9.803,7	15.182,4	46,5	34,3	5.651,8	6.376,9	15.502,0	21.593,5	
di cui titoli quotati	0,0	0,0	0,0	0,0	8.756,8	14.175,2	46,5	33,5	5.399,5	5.939,7	14.202,8	20.148,4	
Titoli di debito	5.269,3	4.523,4	46.229,8	50.593,6	152.657,2	159.469,8	797,9	683,4	19.822,2	20.781,4	224.776,5	236.051,5	
di cui titoli quotati	5.269,3	4.523,4	0,0	0,0	147.575,9	153.290,4	779,5	675,1	19.146,6	18.536,6	172.771,4	177.025,5	
Quote di OICR	0,0	0,0	0,0	0,0	10.726,1	11.367,4	27,8	23,9	39.487,5	40.992,8	50.241,4	52.384,1	
Finanziamenti e crediti verso la clientela bancaria	0,0	0,0	6.283,9	4.872,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	6.283,9	4.872,2	
Finanziamenti e crediti interbancari	0,0	0,0	2.563,2	2.604,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2.563,2	2.604,2	
Depositi presso cedenti	0,0	0,0	664,7	608,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	664,7	608,5	
Componenti finanziarie attive di contratti assicurativi	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Altri finanziamenti e crediti	0,0	0,0	21.348,8	20.530,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	21.348,8	20.530,5	
Derivati non di copertura	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1.167,1	869,9	1.371,1	1.118,1	2.538,2	1.988,0	
Derivati di copertura (*)	0,0	0,0	0,0	0,0	33,9	2,4	0,0	0,0	0,0	0,0	33,9	2,4	
Altri investimenti finanziari	24,0	21,5	0,0	0,0	2.110,5	2.451,9	250,8	202,0	5.013,6	5.497,4	7.398,9	8.172,8	
<b>Totale</b>	<b>5.293,3</b>	<b>4.544,9</b>	<b>77.090,3</b>	<b>79.208,9</b>	<b>175.649,1</b>	<b>188.928,5</b>	<b>2.290,0</b>	<b>1.813,5</b>	<b>71.346,2</b>	<b>74.766,5</b>	<b>331.669,0</b>	<b>349.262,3</b>	

(\*) Ai sensi del Regolamento n 7 del 13 luglio 2007 sono da intendersi di copertura esclusivamente i derivati per i quali è stata applicata l'hedge accounting.

Dettaglio delle attività e passività relative a contratti emessi da compagnie di assicurazione allorché il rischio dell'investimento è sopportato dalla clientela e derivanti dalla gestione dei fondi pensione

Allegato 6

	Prestazioni connesse con fondi di investimento e indici di mercato		Prestazioni connesse alla gestione dei fondi pensione		Totale	
	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010
(in milioni di euro)						
Attività in bilancio	56.462,6	59.230,8	1.849,4	1.406,2	58.312,0	60.637,0
Attività infragruppo (*)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Totale Attività</b>	<b>56.462,6</b>	<b>59.230,8</b>	<b>1.849,4</b>	<b>1.406,2</b>	<b>58.312,0</b>	<b>60.637,0</b>
Passività finanziarie in bilancio	10.260,4	10.418,7	1.079,9	787,4	11.340,2	11.206,1
Riserve tecniche in bilancio (**)	46.540,0	49.149,3	149,6	311,1	46.689,6	49.460,4
Passività infragruppo (*)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Totale Passività</b>	<b>56.800,4</b>	<b>59.568,0</b>	<b>1.229,5</b>	<b>1.098,6</b>	<b>58.029,9</b>	<b>60.666,5</b>

(\*) 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

	Lavoro diretto		Lavoro indiretto		Totale valore di bilancio	
	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010
(in milioni di euro)						
<b>Riserve danni (*)</b>	<b>33.189,3</b>	<b>32.928,8</b>	<b>1.460,0</b>	<b>1.541,7</b>	<b>34.649,3</b>	<b>34.470,6</b>
Riserva premi	6.153,5	5.906,8	137,1	146,7	6.290,6	6.053,4
Riserva sinistri	26.649,7	26.649,6	1.318,9	1.390,5	27.968,6	28.040,1
Altre riserve	386,1	372,4	4,0	4,6	390,0	377,0
di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività	7,2	4,9	0,0	0,0	7,2	4,9
<b>Riserve vita (*)</b>	<b>288.208,3</b>	<b>293.371,9</b>	<b>2.132,5</b>	<b>1.773,8</b>	<b>290.340,8</b>	<b>295.145,8</b>
Riserva per somme da pagare	4.486,8	4.984,1	802,8	668,8	5.289,6	5.652,8
Riserve matematiche	231.587,5	225.837,2	1.084,6	901,9	232.672,2	226.739,1
Riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e riserve derivanti dalla gestione dei fondi pensione	46.804,2	49.385,8	45,7	75,0	46.849,8	49.460,9
Altre riserve	5.329,8	13.164,8	199,4	128,1	5.529,2	13.292,9
di cui riserve appostate a seguito della verifica di congruità delle passività	1.174,7	1.251,9	92,2	34,2	1.266,8	1.286,1
di cui passività differite verso assicurati	-12.185,2	-4.361,6	0,0	0,0	-12.185,2	-4.361,6
<b>Totale Riserve Tecniche</b>	<b>321.397,6</b>	<b>326.300,7</b>	<b>3.592,5</b>	<b>3.315,6</b>	<b>324.990,1</b>	<b>329.616,3</b>

(\*) Dopo l'eliminazione intragruppo tra i segmenti.

Dettaglio delle passività finanziarie

Allegato 8

	(in milioni di euro)						Passività finanziarie a fair value rilevato a conto economico		Altre passività finanziarie		Totale valore di bilancio	
	Passività finanziarie possedute per essere negoziate			Passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico			Passività finanziarie		Passività finanziarie		Passività finanziarie	
	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	
Strumenti finanziari partecipativi	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Passività subordinate	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	6.610,9	6.610,9	6.610,9	6.492,9	
Passività da contratti finanziari emessi da compagnie di assicurazione	0,0	0,0	11.563,0	11.499,7	4.106,8	3.871,4	15.669,8	15.669,8	15.669,8	15.669,8	15.371,2	
Passività dove il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati	0,0	0,0	10.260,4	10.418,7	0,0	0,0	10.260,4	10.260,4	10.260,4	10.260,4	10.418,7	
Passività derivanti alla gestione dei fondi pensione	0,0	0,0	1.079,9	787,4	0,0	0,0	1.079,9	1.079,9	1.079,9	1.079,9	787,4	
Altre passività da contratti finanziari emessi	0,0	0,0	222,8	293,6	4.106,8	3.871,4	4.329,6	4.329,6	4.329,6	4.329,6	4.165,0	
Depositi ricevuti da riassicuratori	0,0	0,0	0,0	0,0	983,5	1.070,8	983,5	1.070,8	983,5	1.070,8	1.070,8	
Componenti finanziarie passive dei contratti assicurativi	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Titoli di debito emessi	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	5.021,9	5.021,9	5.021,9	5.021,9	4.992,7	
Debiti verso la clientela bancaria	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	21.289,4	18.084,9	21.289,4	21.289,4	18.084,9	
Debiti interbancari	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	995,3	421,5	995,3	995,3	421,5	
Altri finanziamenti ottenuti	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	4.623,1	4.568,2	4.623,1	4.623,1	4.568,2	
Derivati non di copertura	1.148,3	914,2	826,4	789,0	0,0	0,0	1.974,7	1.974,7	1.974,7	1.974,7	1.703,2	
Derivati di copertura (*)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	963,2	699,2	963,2	963,2	699,2	
Passività finanziarie diverse	0,0	0,0	1.001,5	489,9	0,0	0,0	1.001,5	1.001,5	1.001,5	1.001,5	489,9	
<b>Totale</b>	<b>1.148,3</b>	<b>914,2</b>	<b>13.391,0</b>	<b>12.778,5</b>	<b>44.594,1</b>	<b>40.201,7</b>	<b>59.133,4</b>	<b>53.894,4</b>	<b>53.894,4</b>	<b>53.894,4</b>	<b>53.894,4</b>	

(\*) Ai sensi del Regolamento n 7 del 13 luglio 2007 sono da intendersi di copertura esclusivamente i derivati per i quali è stata applicata l' hedge accounting.

	31.12.2011			31.12.2010		
	Importo lordo	quote a carico dei riassicuratori	Importo netto	Importo lordo	quote a carico dei riassicuratori	Importo netto
(in milioni di euro)						
<b>GESTIONE DANNI</b>						
<b>PREMI NETTI</b>						
a Premi contabilizzati	22.676,9	2.014,4	20.662,5	22.244,6	1.970,7	20.274,0
b Variazione della riserva premi	22.969,6	2.032,4	20.937,2	22.278,2	1.959,7	20.318,5
	-292,7	-18,0	-274,7	-33,5	11,0	-44,5
<b>ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI</b>						
a Importi pagati	15.294,9	1.047,5	14.247,4	15.744,7	1.293,2	14.451,4
b Variazione della riserva sinistri	15.163,5	1.192,1	13.971,4	15.563,4	1.303,0	14.260,5
	105,3	-144,1	249,4	189,6	-5,7	195,3
c Variazione dei recuperi	-6,6	-2,5	-4,2	-16,3	0,0	-16,4
d Variazione delle altre riserve tecniche	32,7	1,9	30,8	7,9	-4,1	12,0
<b>GESTIONE VITA</b>						
<b>PREMI NETTI</b>						
ONERI NETTI RELATIVI AI SINISTRI						
a Somme pagate	42.989,4	913,3	42.076,0	46.155,7	703,1	45.452,5
	41.513,8	744,0	40.769,8	53.792,7	527,8	53.264,9
	38.940,7	521,6	38.419,2	32.593,2	513,6	32.079,6
b Variazione della riserva per somme da pagare	-325,2	50,4	-375,6	775,5	11,1	764,4
c Variazione delle riserve matematiche	5.688,3	231,9	5.456,4	12.311,2	-15,7	12.326,8
d Variazione delle riserve tecniche allorché il rischio dell'investimento è sopportato dagli assicurati e derivanti dalla gestione dei fondi pensione	-2.133,6	-2,0	-2.131,6	6.167,7	9,9	6.157,8
e Variazione delle altre riserve tecniche	-656,5	-57,8	-598,6	1.945,2	8,9	1.936,4



Proventi e oneri finanziari e da investimenti

Allegato 10

	Interessi	Altri Proventi	Altri Oneri	Utili realizzati	Perdite realizzate	Totale proventi e oneri realizzati	Utili da valutazione		Perdite da valutazione		Totale proventi e oneri non realizzati	Totale proventi e oneri 31.12.2011	Totale proventi e oneri 31.12.2010
							Plusvalenze da valutazione	Ripristino di valore	Minusvalenze da valutazione	Riduzione di valore			
<b>Risultato degli investimenti</b>	<b>11.299,6</b>	<b>2.821,0</b>	<b>-414,0</b>	<b>7.702,7</b>	<b>-5.927,3</b>	<b>15.482,1</b>	<b>5.002,4</b>	<b>85,4</b>	<b>-8.721,2</b>	<b>-4.196,4</b>	<b>-7.829,8</b>	<b>7.652,3</b>	<b>18.333,5</b>
a Derivante da investimenti immobiliari		1.051,5	-414,0	323,5	-14,9	946,1		25,8		-37,7	-11,9	934,2	844,1
b Derivante da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture		147,7	0,0	246,3	-60,6	333,4		9,8		-667,8	-658,0	-324,6	86,3
c Derivante da investimenti posseduti sino alla scadenza	240,2			0,1	-0,3	240,0		0,2		-4,6	-4,4	235,6	126,0
d Derivante da finanziamenti e crediti	3.110,7			694,9	-87,2	3.718,4		46,4		-479,7	-433,3	3.285,1	3.166,5
e Derivante da attività finanziarie disponibili per la vendita	7.103,0	1.124,8		3.350,7	-2.247,0	9.331,5		3,2		-3.006,6	-3.003,3	6.328,2	9.058,9
f Derivante da attività finanziarie possedute per essere negoziate	15,5	106,3		286,5	-281,7	126,6	80,5		-45,8		34,7	161,3	192,7
g Derivante da attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	830,2	390,7		2.800,8	-3.235,6	786,0	4.921,9		-8.675,3		-3.753,5	-2.967,5	4.859,0
<b>Risultato di crediti diversi</b>	<b>34,3</b>			<b>3,5</b>	<b>-8,4</b>	<b>29,4</b>		<b>125,6</b>		<b>-76,5</b>	<b>49,1</b>	<b>78,5</b>	<b>74,3</b>
<b>Risultato di disponibilita' liquide e mezzi equivalenti</b>	<b>119,1</b>					<b>119,1</b>					<b>0,0</b>	<b>119,1</b>	<b>86,8</b>
<b>Risultato delle passività finanziarie</b>	<b>-1.309,7</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>139,6</b>	<b>-352,2</b>	<b>-1.522,3</b>	<b>695,4</b>	<b>0,0</b>	<b>-948,1</b>	<b>0,0</b>	<b>-252,7</b>	<b>-1.775,0</b>	<b>-1.653,9</b>
a Derivante da passività finanziarie possedute per essere negoziate	-6,2			92,4	-285,0	-198,8	10,3		-10,4		0,0	-198,9	-145,2
b Derivante da passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	-8,5			47,2	-57,8	-19,1	685,0		-937,7		-252,7	-271,8	-274,6
c Derivante da altre passività finanziarie	-1.295,0			0,0	-9,4	-1.304,3					0,0	-1.304,3	-1.234,0
<b>Risultato dei debiti</b>						<b>0,0</b>					<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Totale</b>	<b>10.143,2</b>	<b>2.821,0</b>	<b>-414,0</b>	<b>7.845,9</b>	<b>-6.287,9</b>	<b>14.108,2</b>	<b>5.697,7</b>	<b>211,1</b>	<b>-9.669,3</b>	<b>-4.272,9</b>	<b>-8.033,3</b>	<b>6.074,9</b>	<b>16.840,7</b>

Dettaglio delle spese della gestione assicurativa

Allegato 11

	Gestione Danni		Gestione Vita	
	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010
(in milioni di euro)				
Provvigioni lorde e altre spese di acquisizione al netto delle provvigioni e partecipazioni agli utili ricevute dai riassicuratori	4.461,9	4.366,2	4.064,1	4.057,7
Spese di gestione degli investimenti (*)	72,0	80,9	176,5	266,6
Altre spese di amministrazione	1.297,2	1.280,9	1.118,3	1.078,9
<b>Totale</b>	<b>5.831,0</b>	<b>5.728,0</b>	<b>5.358,9</b>	<b>5.403,2</b>

(\*) Prima dell'eliminazione intragruppo tra i segmenti.

Dettaglio delle altre componenti del conto economico complessivo

Allegato 12

	Imputazioni		Rettifiche da riclassificazione a Conto Economico		Altre variazioni		Totale variazioni		Imposte		Esistenza	
	Totale	Totale	Totale	Totale	Totale	Totale	Totale	Totale	Totale	Totale	Totale	Totale
	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010
(in milioni di euro)												
Riserva per differenze di cambio nette	0,5	808,2	27,1	-19,2			27,6	788,9	0,1	8,0	587,4	559,8
Utili o perdite su attività finanziarie disponibili per la vendita	-2.913,8	-807,4	786,8	-131,2			-2.127,0	-938,6	690,8	12,1	-2.206,2	-79,3
Utili o perdite su strumenti di copertura di un flusso finanziario	-104,6	23,3	-2,9	-20,5			-107,5	2,8	58,3	-6,5	-204,3	-96,8
Utili o perdite su strumenti di copertura di un investimento netto in una gestione estera	0,5	-0,7	0,0	0,0			0,5	-0,7	0,0	0,0	-45,6	-46,1
Riserva derivante da variazioni nel patrimonio netto delle partecipate	0,0	0,0	0,0	0,0			0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Riserva di rivalutazione di attività immateriali	0,0	0,0					0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Riserva di rivalutazione di attività materiali	0,0	0,0					0,0	0,0	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	0,0	0,0	0,0	0,0			0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Utili e perdite attuariali e rettifiche relativi a piani a benefici definiti	0,0	0,0					0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Altri elementi	0,0	0,0	0,0	0,0			0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Totale delle altre componenti del conto economico complessivo</b>	<b>-3.017,4</b>	<b>23,4</b>	<b>811,0</b>	<b>-170,9</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-2.206,4</b>	<b>-147,5</b>	<b>749,2</b>	<b>13,6</b>	<b>-1.868,8</b>	<b>337,6</b>



	Livello 1		Livello 2		Livello 3		Totale	
	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2010
	(in milioni di euro)							
Attività finanziarie disponibili per la vendita	156.992,7	169.329,0	16.391,8	17.058,4	2.264,7	2.541,2	175.649,1	188.928,6
Attività finanziarie a fair value rilevato a conto economico	46.194,1	52.100,7	25.865,9	22.886,7	1.576,2	1.592,6	73.636,2	76.579,9
Attività finanziarie possedute per essere negoziate	1.750,2	1.564,2	519,7	231,6	20,2	17,7	2.290,0	1.813,5
Attività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	44.443,9	50.536,5	25.346,3	22.655,1	1.556,1	1.574,9	71.346,2	74.766,4
<b>Totale attività al fair value</b>	203.186,8	221.429,7	42.257,7	39.945,1	3.841,0	4.133,8	249.285,4	265.508,5
Passività finanziarie rilevato a conto economico	11.921,0	10.439,4	2.618,3	3.253,3	0,0	0,0	14.539,3	13.692,8
Passività finanziarie possedute per essere negoziate	645,1	714,9	503,2	199,3	0,0	0,0	1.148,3	914,3
Passività finanziarie designate a fair value rilevato a conto economico	11.275,9	9.724,5	2.115,1	3.054,0	0,0	0,0	13.391,0	12.778,5
<b>Totale passività al fair value</b>	11.921,0	10.439,4	2.618,3	3.253,3	0,0	0,0	14.539,3	13.692,8





FAGIOLI - Trasporto di una locomotiva storica per il 150° anniversario dell'Unità d'Italia, Italia

Variazione dell'area di consolidamento

Elenco delle società incluse  
nel consolidamento

Elenco delle partecipazioni  
in imprese controllate e collegate







## Variazioni dell'area di consolidamento<sup>(\*)</sup>

### Società entrate nell'area di consolidamento:

1.	CityLife S.r.l., Milano
2.	DGO Policlinic Dom Zdravlja, Belgrado
3.	GEII Rivoli Holding SAS, Parigi
4.	Generali Corporate Services S.c.a.r.l., Trieste
5.	Generali Vietnam Life Insurance LLC, Ho Chi Minh City
6.	MRS Bioul S.A., Bruxelles
7.	OPCI Generali Bureaux, Parigi
8.	OPCI Generali Residentiel, Parigi
9.	Royal & SunAlliance Pensiones (México), S.A. de C.V., Mexico D.F.
10.	RVT Kortenaken SA, Bruxelles
11.	RVT Oordegem SA, Bruxelles
12.	RVT Zottegem SA, Bruxelles
13.	SAS Parcolog Lille Henin Beaumont 1, Parigi

### Società uscite dall'area di consolidamento:

1.	Augusta Assicurazioni S.p.A. (fusa in Alleanza Toro S.p.A.), Torino
2.	Augusta Vita S.p.A. (fusa in Alleanza Toro S.p.A.), Torino
3.	BSI Spain Asset Management SGCIC S.A., Madrid
4.	BSI Spain Wealth and Asset Management S.A., Madrid
5.	BSI Spain Wealth Management A.V. S.A., Madrid
6.	B-Source Outline AG, Lucerna
7.	B-Source S.A., Manno
8.	Daqdill Investments Limited, Navan
9.	EASA Training Academy (Pty) Ltd, Costantia Kloof
10.	Européenne de Protection Juridique S.A. (fusa in L'Equité IARD S.A.), Parigi
11.	Fondi Alleanza Società di Gestione Risparmio S.p.A. (fusa in Generali SGR S.p.A.), Trieste
12.	Generali Asigurari S.A. (fusa in S.C. Generali Romania Asigurare Reasigurare S.A.), Bucarest
13.	Generali Garant Insurance JSC, Kiev
14.	Generali Real Estate Investment FCP-FIS, Lussemburgo
15.	Generali Vastgoed B.V. (fusa in Generali Levensverzekering Maatschappij N.V.), Amsterdam
16.	Instituto del Seguro de Misiones S.A., Posadas
17.	Migdal Gemel Platinum Ltd (fusa in Migdal Makefet Pension and Provident Funds Ltd), Tel Aviv
18.	New Makefet Providence Fund Ltd (fusa in Migdal Makefet Pension and Provident Funds Ltd), Tel Aviv
19.	Solida Banorte Generali S.A. de C.V. Afore, Monterrey
20.	VDL US\$ Corporate Bond Fund, Aquisgrana
21.	Volksfürsorge 2.Imm AG&Co KG (fusa in Volksfürsorge 5.Immobilien AG & Co. KG), Amburgo
22.	Volksfürsorge 3.Imm AG&Co KG (fusa in Volksfürsorge 5.Immobilien AG & Co. KG), Amburgo
23.	Volksfürsorge 4.Imm AG&Co KG (fusa in Volksfürsorge 5.Immobilien AG & Co. KG), Amburgo
24.	Volksfürsorge 6.Imm AG&Co KG (fusa in Volksfürsorge 5.Immobilien AG & Co. KG), Amburgo
25.	Volksfürsorge 7.Imm AG&Co KG (fusa in Volksfürsorge 5.Immobilien AG & Co. KG), Amburgo

(\*) Per area di consolidamento si intende l'insieme delle società consolidate integralmente.

## Elenco delle società incluse nel consolidamento

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale sociale in moneta originale	Metodo <sup>(1)</sup>	Attività <sup>(2)</sup>	Partecipazione %			Totale	Interessenza totale % <sup>(3)</sup>
						Diretta	Indiretta	Tramite		
Assicurazioni Generali S.p.A.	086	EUR	1.556.873.283	G	1	0,04		Genertellife S.p.A.	0,77	100,00
						0,67		Ina Assitalia S.p.A.		
						0,01		GBS S.c.p.A.		
						0,05		Alleanza Toro S.p.A.		
Genertel S.p.A.	086	EUR	23.000.000	G	1	100,00		Genertellife S.p.A.	100,00	100,00
UMS S.p.A.	086	EUR	15.993.180	G	10	99,90			99,90	99,90
Risparmio Assicurazioni S.p.A.	086	EUR	5.175.152	G	11	100,00			100,00	100,00
Europ Assistance Italia S.p.A.	086	EUR	12.000.000	G	1	26,05			87,08	86,94
						61,03		Europ Assistance Holding S.A.		
Prunus S.p.A.	086	EUR	11.610.000	G	10	100,00		ISIM S.p.A.	100,00	100,00
Genagricola S.p.A.	086	EUR	187.850.000	G	11	100,00			100,00	100,00
Finagen S.p.A.	086	EUR	6.700.000	G	8	0,10			100,00	100,00
						99,90		Alleanza Toro S.p.A.		
Banca Generali S.p.A.	086	EUR	111.676.183	G	7	46,52			64,75	64,73
						0,45		Genertel S.p.A.		
						9,95		Generali Vie S.A.		
						4,98		Genertellife S.p.A.		
						0,07		Fata Vita S.p.A.		
						2,78		Alleanza Toro S.p.A.		
Europ Assistance Service SpA	086	EUR	4.325.000	G	11	100,00		Europ Assistance Italia S.p.A.	100,00	86,94
Europ Assistance Trade S.p.A.	086	EUR	540.000	G	11	91,50		Europ Assistance Italia S.p.A.	100,00	86,94
						8,50		Europ Assistance Service SpA		
Agricola San Giorgio S.p.A.	086	EUR	22.160.000	G	11	100,00		Genagricola S.p.A.	100,00	100,00
Generali Real Estate S.p.A.	086	EUR	780.000	G	11	100,00			100,00	100,00
Genertel Servizi Assicurativi	086	EUR	80.000	G	11	50,00		Genertel S.p.A.	100,00	100,00
						50,00		Genertellife S.p.A.		
Europ Assistance Vai S.p.A.	086	EUR	468.000	G	11	98,89		Europ Assistance Service SpA	98,89	85,97
G.TI. SGR p.A.	086	EUR	5.200.000	G	8	20,00		BSI S.A.	100,00	98,87
						80,00		Generali SGR S.p.A.		
Genertellife S.p.A.	086	EUR	168.200.000	G	1	100,00			100,00	100,00
Generali SGR S.p.A.	086	EUR	26.250.000	G	8	62,88		Gen Inv S.p.A.	100,00	98,59
						37,12		Alleanza Toro S.p.A.		
Inf - Società Agricola S.p.A.	086	EUR	15.480.000	G	11	100,00		Genagricola S.p.A.	100,00	100,00
Generali Horizon S.p.A.	086	EUR	15.520.000	G	9	100,00			100,00	100,00
GenerFid S.p.A.	086	EUR	240.000	G	11	100,00		Banca Generali S.p.A.	100,00	64,73
EOS Servizi Fiduciarì SpA	086	EUR	750.000	G	11	100,00		BSI S.A.	100,00	100,00
Assitimm S.r.l.	086	EUR	100.000	G	10	1,00			100,00	100,00
						99,00		ISIM S.p.A.		
SIMGENIA S.p.A. SIM	086	EUR	5.200.000	G	8	25,00			100,00	94,70
						15,00		Banca Generali S.p.A.		
						10,00		Fata Assicurazioni Danni SpA		
						15,00		Ina Assitalia S.p.A.		
						35,00		Alleanza Toro S.p.A.		
CityLife S.r.l.	086	EUR	351.941	G	10	67,00		Generali Properties S.p.A.	67,00	67,00
Heracles Immobiliare S.r.l.	086	EUR	1.200.000	G	10	100,00		ISIM S.p.A.	100,00	100,00

## Elenco delle società incluse nel consolidamento

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale sociale in moneta originale	Metodo <sup>(1)</sup>	Attività <sup>(2)</sup>	Partecipazione %			Interessenza totale % <sup>(3)</sup>	
						Diretta	Indiretta	Tramite		
BG Fiduciaria Sim S.p.A.	086	EUR	5.200.000	G	8	100,00		Banca Generali S.p.A.	100,00	64,73
BG SGR S.p.A.	086	EUR	8.050.665	G	8	100,00		Banca Generali S.p.A.	100,00	64,73
Gen Inv S.p.A.	086	EUR	39.000.000	G	9	40,00			100,00	97,76
							30,00	Generali Deutschland Holding		
							30,00	Generali France S.A.		
Generali Immobiliare Italia GR	086	EUR	5.000.000	G	8	100,00		Gen Inv S.p.A.	100,00	97,76
Fata Assicurazioni Danni SpA	086	EUR	5.202.079	G	1	99,88			99,88	99,88
Fata Vita S.p.A.	086	EUR	7.096.314	G	1	99,99			99,99	99,99
CESTAR S.c.r.l.	086	EUR	3.100.000	G	11	98,00			100,00	100,00
							0,25	Fata Assicurazioni Danni SpA		
							0,25	Ina Assitalia S.p.A.		
							1,00	GBS S.c.p.a.		
							0,50	Alleanza Toro S.p.A.		
D.A.S. S.p.A.	086	EUR	2.750.000	G	1	50,01		Alleanza Toro S.p.A.	50,01	50,01
ISIM S.p.A.	086	EUR	203.321.715	G	10	100,00		Alleanza Toro S.p.A.	100,00	100,00
Generali Properties S.p.A.	086	EUR	268.265.145	G	10	100,00			100,00	100,00
Fondo Scarlatti	086	EUR	555.193.352	G	10	27,56			67,31	67,31
							1,94	Genertel S.p.A.		
							2,89	Generali Vie S.A.		
							4,34	Genertellife S.p.A.		
							1,65	Fata Assicurazioni Danni SpA		
							1,53	Fata Vita S.p.A.		
							8,31	ISIM S.p.A.		
							19,09	Ina Assitalia S.p.A.		
Ina Assitalia S.p.A.	086	EUR	618.628.450	G	1	100,00			100,00	100,00
GBS S.c.p.a.	086	EUR	8.010.000	G	11	96,80			100,00	99,78
							0,25	Genertel S.p.A.		
							0,01	Europ Assistance Italia S.p.A.		
							0,30	Banca Generali S.p.A.		
							0,01	Genertel Servizi Assicurativi		
							0,25	Genertellife S.p.A.		
							0,26	Generali SGR S.p.A.		
							0,25	SIMGENIA S.p.A. SIM		
							0,01	BG Fiduciaria Sim S.p.A.		
							0,25	BG SGR S.p.A.		
							0,01	Generali Immobiliare Italia GR		
							0,25	Fata Assicurazioni Danni SpA		
							0,01	Fata Vita S.p.A.		
							0,25	Ina Assitalia S.p.A.		
							0,01	Operazioni Immobiliari 20 SpA		
							0,05	G.I.B.S. s.c.a.r.l.		
							1,01	Alleanza Toro S.p.A.		
							0,01	Alleanza Toro Servizi Assicur.		
							0,01	GCS S.c.a.r.l.		
Operazioni Immobiliari 20 SpA	086	EUR	3.000.000	G	11	100,00			100,00	100,00

## Elenco delle società incluse nel consolidamento

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale sociale in moneta originale	Metodo <sup>(1)</sup>	Attività <sup>(2)</sup>	Partecipazione %			Totale	Interessenza totale % <sup>(3)</sup>
						Diretta	Indiretta	Tramite		
G.I.B.S. s.c.a.r.l.	086	EUR	27.000	G	11	62,96			100,00	96,31
							18,54	Generali Vie S.A.		
							3,70	Generali Belgium S.A.		
							3,70	Generali Vida de Seguros S.A.		
							3,70	Generali Pojistovna a.s.		
							3,70	GBS S.c.p.A.		
							3,70	Ceska pojistovna, a.s.		
Gotam SGR S.p.A.	086	EUR	2.050.000	G	8	100,00		BSI S.A.	100,00	100,00
Fondo Cimarosa	086	EUR	495.111.111	G	10	23,88			100,00	99,99
							0,71	Genertel S.p.A.		
							6,69	Prunus S.p.A.		
							3,71	Generali Vie S.A.		
							3,30	Genertellife S.p.A.		
							0,07	Fata Vita S.p.A.		
							45,21	ISIM S.p.A.		
							14,37	Ina Assitalia S.p.A.		
							2,06	Alleanza Toro S.p.A.		
Alleanza Toro S.p.A.	086	EUR	300.000.000	G	1	100,00			100,00	100,00
Fondo Immobiliare Mascagni	086	EUR	1.130.984.156	G	10	32,37			100,00	100,00
							2,04	Genertel S.p.A.		
							10,25	Prunus S.p.A.		
							2,80	Genertellife S.p.A.		
							1,49	Fata Vita S.p.A.		
							0,84	ISIM S.p.A.		
							16,66	Generali Properties S.p.A.		
							6,93	Ina Assitalia S.p.A.		
							26,62	Alleanza Toro S.p.A.		
Fondo Immobiliare Toscanini	086	EUR	110.700.584	G	10	36,95			100,00	100,00
							16,39	Assitimm S.r.l.		
							19,99	Generali Properties S.p.A.		
							26,67	Ina Assitalia S.p.A.		
BSI SIM S.p.A.	086	EUR	5.000.000	G	11	100,00		BSI S.A.	100,00	100,00
Alleanza Toro Servizi Assicur.	086	EUR	20.000	G	11	100,00		Alleanza Toro S.p.A.	100,00	100,00
D.A.S. Legal Services S.r.l.	086	EUR	100.000	G	11	100,00		D.A.S. S.p.A.	100,00	50,01
Fondo Chopin	086	EUR	283.596.699	G	11	15,96			100,00	100,00
							2,45	Genertel S.p.A.		
							26,78	Genertellife S.p.A.		
							2,36	Fata Vita S.p.A.		
							27,96	Generali Properties S.p.A.		
							19,17	Ina Assitalia S.p.A.		
							2,11	Fondo Cimarosa		
							3,21	Alleanza Toro S.p.A.		
GCS S.c.a.r.l.	086	EUR	10.000	G	11	88,00			100,00	99,52
							1,00	Genertel S.p.A.		
							1,00	Banca Generali S.p.A.		

## Elenco delle società incluse nel consolidamento

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale sociale in moneta originale	Metodo <sup>(1)</sup>	Attività <sup>(2)</sup>	Partecipazione %		Totale	Interessenza totale % <sup>(3)</sup>
						Diretta	Indiretta		
							1,00	Generallife S.p.A.	
							1,00	Generali SGR S.p.A.	
							1,00	SIMGENIA S.p.A. SIM	
							1,00	Generali Immobiliare Italia GR	
							1,00	Fata Assicurazioni Danni SpA	
							1,00	Fata Vita S.p.A.	
							1,00	Ina Assitalia S.p.A.	
							1,00	GBS S.c.p.A.	
							1,00	G.I.B.S. s.c.a.r.l.	
							1,00	Alleanza Toro S.p.A.	
Dialog Lebensversicherungs AG	094	EUR	2.045.200	G	2	100,00	Generali Beteiligungs AG	100,00	92,83
Generali Deutschland Holding	094	EUR	137.420.785	G	5	80,19	Generali Beteiligungs-GmbH	93,02	92,74
							0,93	Generali España, S.A.	
							0,93	Generali Belgium S.A.	
							0,93	Generali Levensverz. Maatsch.	
							0,93	Generali Assurances Générales	
							2,14	Vitalicio Torre Cerdà S.I.	
							5,11	Generali Vermögensverwaltung K	
							1,86	Alleanza Toro S.p.A.	
AachenMünchener Lebensvers.	094	EUR	71.269.998	G	2	100,00	Generali Deutschland Holding	100,00	92,74
AachenMünchener Versicherung	094	EUR	136.463.896	G	2	100,00	Generali Deutschland Holding	100,00	92,74
Generali Lebensversicherung AG	094	EUR	124.053.300	G	2	100,00	Generali Beteiligungs AG	100,00	92,83
Generali Versicherung AG	094	EUR	27.358.000	G	2	100,00	Generali Beteiligungs AG	100,00	92,83
Central Krankenversicherung AG	094	EUR	34.017.984	G	2	100,00	Generali Deutschland Holding	100,00	92,74
Europ Assistance Versicherung	094	EUR	2.800.000	G	2	25,00	Generali Deutschland Holding	100,00	98,01
							75,00	Europ Assistance Holding S.A.	
Cosmos Lebensversicherungs AG	094	EUR	10.739.616	G	2	100,00	Generali Deutschland Holding	100,00	92,74
Cosmos Versicherung AG	094	EUR	9.205.200	G	2	100,00	Generali Deutschland Holding	100,00	92,74
ENVIVAS Krankenversicherung AG	094	EUR	1.022.800	G	2	100,00	Generali Deutschland Holding	100,00	92,74
AdvoCard Rechtsschutzvers.	094	EUR	12.920.265	G	2	29,29	AachenMünchener Versicherung	100,00	92,81
							70,71	Generali Versicherung AG	
Generali Beteiligungs-GmbH	094	EUR	1.005.000	G	4	100,00		100,00	100,00
Generali Beteiligungs AG	094	EUR	66.963.298	G	4	98,78	Generali Deutschland Holding	100,00	92,83
							1,22	Transocean Holding Corporation	
ALLWO GmbH	094	EUR	17.895.500	G	10	46,86	AachenMünchener Versicherung	100,00	92,79
							53,14	Generali Versicherung AG	
Deutsche Bausparkasse Badenia	094	EUR	40.560.000	G	7	100,00	Generali Deutschland Holding	100,00	92,74
Europ Assistance Services GmbH	094	EUR	250.000	G	11	100,00	Europ Assistance Versicherung	100,00	98,01
Generali Deutschland Finanzd.	094	EUR	52.000	G	11	100,00	Generali Deutschland Holding	100,00	92,74
Generali Deutschland Informat.	094	EUR	15.000.000	G	11	100,00	Generali Deutschland Holding	100,00	92,74
ATLAS Dienstleistungen	094	EUR	4.100.000	G	11	74,00	AachenMünchener Lebensvers.	74,00	68,63
AM Ges. betr. Altersversorgung	094	EUR	60.000	G	11	100,00	AachenMünchener Lebensvers.	100,00	92,74
Cosmos Finanzservice GmbH	094	EUR	25.565	G	11	100,00	Cosmos Versicherung AG	100,00	92,74
Generali Deutschland Immobil.	094	EUR	682.655	G	10	100,00	Generali Deutschland Holding	100,00	92,74
Schloss Bensberg Management	094	EUR	250.000	G	10	100,00	AachenMünchener Lebensvers.	100,00	92,74

## Elenco delle società incluse nel consolidamento

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale sociale in moneta originale	Metodo <sup>(1)</sup>	Attività <sup>(2)</sup>	Partecipazione %			Interessenza totale % <sup>(3)</sup>	
						Diretta	Indiretta	Tramite		
AM Vertriebsservice Ges. Pers.	094	EUR	500.000	G	11	100,00		ATLAS Dienstleistungen	100,00	68,63
Generali Investments Deut. KAG	094	EUR	9.050.000	G	8	100,00		Gen Inv S.p.A.	100,00	97,76
AMCO Beteiligungs-GmbH	094	EUR	500.000	G	9	100,00		Generali Deutschland Holding	100,00	92,74
Volksfürsorge Pensionskasse AG	094	EUR	5.025.000	G	2	100,00		Generali Beteiligungs AG	100,00	92,83
Thuringia Generali 2Immobilien	094	EUR	84.343.265	G	10	100,00		Generali Lebensversicherung AG	100,00	92,83
Thuringia Generali 1Immobilien	094	EUR	21.388.630	G	10	100,00		Generali Lebensversicherung AG	100,00	92,83
Volksfürsorge 1Immobilien AGKG	094	EUR	3.583	G	10	100,00		Generali Lebensversicherung AG	100,00	92,83
Central Zweite Immobilien AGKG	094	EUR	12.371.997	G	10	100,00		Central Krankenversicherung AG	100,00	92,74
Central Erste Immobilien AG&KG	094	EUR	4.823.507	G	10	100,00		Central Krankenversicherung AG	100,00	92,74
AM Erste Immobilien AG&Co. KG	094	EUR	76.756.931	G	10	100,00		AachenMünchener Lebensvers.	100,00	92,74
Generali Private Equity Invest	094	EUR	500.000	G	9	100,00		Gen Inv S.p.A.	100,00	97,76
Generali Deutschland Pensionsk	094	EUR	7.500.000	G	2	100,00		Generali Deutschland Holding	100,00	92,74
DBB Vermögensverwaltung GmbHKG	094	EUR	21.214.579	G	10	100,00		Deutsche Bausparkasse Badenia	100,00	92,74
AM Vers Erste Immobilien KG	094	EUR	17.847.121	G	10	100,00		AachenMünchener Versicherung	100,00	92,74
GID-Fonds AAREC	094	EUR	2.956.164.852	G	11	0,93		Dialog Lebensversicherungs AG	100,00	92,78
						24,79		AachenMünchener Lebensvers.		
						38,20		Generali Lebensversicherung AG		
						22,94		Central Krankenversicherung AG		
						11,90		Cosmos Lebensversicherungs AG		
						0,51		AdvoCard Rechtsschutzvers.		
						0,73		Generali Deutschland Pensionsk		
GID-Fonds ALAOT	094	EUR	720.017.597	G	11	100,00		AachenMünchener Lebensvers.	100,00	92,74
GID-Fonds GDRET	094	EUR	262.715.651	G	11	100,00		Generali Deutschland Holding	100,00	92,74
GID-Fonds AMLRET	094	EUR	470.058.562	G	11	100,00		AachenMünchener Lebensvers.	100,00	92,74
GID-Fonds AVAOT	094	EUR	88.253.278	G	11	100,00		Generali Versicherung AG	100,00	92,83
GID-Fonds CEAOT	094	EUR	464.150.664	G	11	100,00		Central Krankenversicherung AG	100,00	92,74
GID-Fonds CLAOT	094	EUR	326.573.732	G	11	100,00		Cosmos Lebensversicherungs AG	100,00	92,74
GID-Fonds GLRET 4	094	EUR	456.890.624	G	11	100,00		Generali Lebensversicherung AG	100,00	92,83
GID-Fonds GLMET	094	EUR	790.957.940	G	11	100,00		Generali Lebensversicherung AG	100,00	92,83
GID-Fonds GVMET	094	EUR	328.066.235	G	11	100,00		Generali Versicherung AG	100,00	92,83
GID-Fonds GLLAE	094	EUR	636.577.464	G	11	100,00		Generali Lebensversicherung AG	100,00	92,83
Grundstücksges. Stadtlagerhaus	094	EUR	19.560.874	G	10	50,00		Generali Lebensversicherung AG	100,00	92,83
						50,00		Generali Versicherung AG		
Generali Deutschland Sicherung	094	EUR	25.000	G	11	100,00		Generali Deutschland Holding	100,00	92,74
GID-Fonds VLAOT	094	EUR	1.582.343.316	G	11	100,00		Generali Lebensversicherung AG	100,00	92,83
GID-Fonds GLRET 3	094	EUR	841.591.930	G	11	100,00		Generali Lebensversicherung AG	100,00	92,83
GID-Fonds GLRET 2	094	EUR	770.713.534	G	11	100,00		Generali Lebensversicherung AG	100,00	92,83
Vofü Fonds I Hamburgische KG	094	EUR	14.800.000	G	10	59,29		Generali Beteiligungs AG	59,29	55,04
Volksfürsorge 5Immobilien AGKG	094	EUR	637.238.457	G	10	100,00		Generali Lebensversicherung AG	100,00	92,83
Generali Deutsch. Pensör Pens.	094	EUR	5.100.000	G	2	100,00		Generali Beteiligungs AG	100,00	92,83
GID-Fonds GPRET	094	EUR	89.802.574	G	11	99,48		Generali Deutsch. Pensör Pens.	99,48	92,35
Generali Deutschland Schadenm.	094	EUR	100.000	G	11	100,00		Generali Deutschland Holding	100,00	92,74
Generali Deutschland Services	094	EUR	100.000	G	11	100,00		Generali Deutschland Holding	100,00	92,74
AM Sechste Immobilien AG KG	094	EUR	85.025.000	G	10	100,00		AachenMünchener Lebensvers.	100,00	92,74
GLL AMB Generali Prop. Fund I	094	EUR	39.664.580	G	11	100,00		GLL AMB Generali Cross-Border	100,00	92,79

## Elenco delle società incluse nel consolidamento

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale sociale in moneta originale	Metodo <sup>(1)</sup>	Attività <sup>(2)</sup>	Partecipazione %			Interessenza totale % <sup>(3)</sup>
						Diretta	Indiretta	Tramite	
GLL AMB Generali Prop. Fund II	094	EUR	47.419.470	G	11	100,00	GLL AMB Generali Cross-Border	100,00	92,79
Generali 3. Immobilien AG&CoKG	094	EUR	62.667.551	G	10	100,00	Generali Lebensversicherung AG	100,00	92,83
Volksfürsorge AG Vertriebsges.	094	EUR	1.100.000	G	11	100,00	Generali Beteiligungs AG	100,00	92,83
Generali Vermögensverwaltung K	094	EUR	258.700.000	G	9	94,90	Generali Beteiligungs-GmbH	94,90	94,90
GLL AMB Generali 200 State	094	EUR	3.374.840	G	11	100,00	GLL AMB Generali Cross-Border	100,00	92,79
AM Vertriebservice-Ges. Sach.	094	EUR	250.000	G	11	100,00	ATLAS Dienstleistungen	100,00	68,63
GID-Fonds AVAOT II	094	EUR	75.632.587	G	11	100,00	AachenMünchener Versicherung	100,00	92,74
GID-Fonds AVAOT III	094	EUR	22.336.728	G	11	100,00	AdvoCard Rechtsschutzvers.	100,00	92,81
GID-Fonds ALRET	094	EUR	1.624.188.616	G	11	100,00	AachenMünchener Lebensvers.	100,00	92,74
GID-Fonds CERET	094	EUR	1.964.186.867	G	11	100,00	Central Krankenversicherung AG	100,00	92,74
GID-Fonds CLRET	094	EUR	731.679.467	G	11	100,00	Cosmos Lebensversicherungs AG	100,00	92,74
GID-Fonds GLRET	094	EUR	3.602.877.988	G	11	100,00	Generali Lebensversicherung AG	100,00	92,83
GID-Fonds DLRET	094	EUR	70.573.829	G	11	100,00	Dialog Lebensversicherungs AG	100,00	92,83
GID-Fonds GDPRET	094	EUR	209.732.344	G	11	100,00	Generali Deutschland Pensionsk	100,00	92,74
GID-Fonds GVRET	094	EUR	771.889.500	G	11	100,00	Generali Versicherung AG	100,00	92,83
GEREIL GmbH & Co. KG	094	EUR	33.691.575	G	10	5,49	Dialog Lebensversicherungs AG	100,00	92,78
						21,97	AachenMünchener Lebensvers.		
						27,47	Generali Lebensversicherung AG		
						21,97	Central Krankenversicherung AG		
						16,48	Cosmos Lebensversicherungs AG		
						5,49	AdvoCard Rechtsschutzvers.		
						1,13	Generali Deutschland Immobil.		
GNAREI GmbH & Co. KG	094	EUR	17.560.021	G	10	27,75	AachenMünchener Lebensvers.	100,00	92,78
						38,80	Generali Lebensversicherung AG		
						16,76	Central Krankenversicherung AG		
						16,64	Cosmos Lebensversicherungs AG		
						0,05	Generali Deutschland Immobil.		
GENTUM Nr. 1	094	EUR	103.201.050	G	11	2,00	Dialog Lebensversicherungs AG	100,00	92,77
						23,00	AachenMünchener Lebensvers.		
						27,00	Generali Lebensversicherung AG		
						25,00	Central Krankenversicherung AG		
						20,00	Cosmos Lebensversicherungs AG		
						3,00	AdvoCard Rechtsschutzvers.		
GID Fonds AVRET	094	EUR	223.253.803	G	11	100,00	AachenMünchener Versicherung	100,00	92,74
FT GEN-Fonds	094	EUR	50.627.815	G	11	100,00	Generali Lebensversicherung AG	100,00	92,83
Generali IARD S.A.	029	EUR	59.493.775	G	2	100,00	Generali France Assurance S.A.	100,00	99,77
Generali Vie S.A.	029	EUR	299.197.104	G	2	100,00	Generali France Assurance S.A.	100,00	99,77
L'Equité IARD S.A.	029	EUR	18.469.320	G	2	99,98	Generali France Assurance S.A.	99,98	99,75
GFA Caraïbes	213	EUR	5.742.000	G	2	100,00	Generali France Assurance S.A.	100,00	99,77
Prudence Creole	247	EUR	6.164.000	G	2	0,01	Generali France S.A.	93,28	93,07
						93,27	Generali France Assurance S.A.		
Europ Assistance Holding S.A.	029	EUR	17.316.016	G	2	37,86	Generali Vie S.A.	99,99	99,77
						57,82	Generali France S.A.		
						4,31	Part. Maat. Graafschap Holland		
Europ Assistance France S.A.	029	EUR	2.464.320	G	11	100,00	Europ Assistance Holding S.A.	100,00	99,77

## Elenco delle società incluse nel consolidamento

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale sociale in moneta originale	Metodo <sup>(1)</sup>	Attività <sup>(2)</sup>	Partecipazione %			Interessenza totale % <sup>(3)</sup>	
						Diretta	Indiretta	Tramite		
Generali France S.A.	029	EUR	114.993.074	G	4	67,15			99,77	99,77
							32,62	Part. Maat. Graafschap Holland		
Generali Investments France SA	029	EUR	3.750.000	G	8	0,01		Generali Vie S.A.	100,00	98,78
							50,99	Generali France Assurance S.A.		
							49,00	Gen Inv S.p.A.		
Generali Gestion S.A.	029	EUR	270.000	G	11	0,06		Generali Vie S.A.	99,92	99,69
							0,03	Generali France S.A.		
							99,83	Generali France Assurance S.A.		
Expert & Finance S.A.	029	EUR	3.436.250	G	11	87,91		Generali Vie S.A.	87,91	87,71
Generali France Assurance S.A.	029	EUR	1.038.510.560	G	5	100,00		Generali France S.A.	100,00	99,77
E-Cie Vie S.A.	029	EUR	81.281.710	G	2	100,00		Generali France Assurance S.A.	100,00	99,77
Generali France Immobilier SAS	029	EUR	1.060.000	G	10	100,00		Generali France Assurance S.A.	100,00	99,77
Suresnes Immobilier S.A.	029	EUR	43.040.000	G	10	100,00		Generali Vie S.A.	100,00	99,77
Europ Assistance S.A.	029	EUR	23.601.857	G	2	100,00		Europ Assistance Holding S.A.	100,00	99,77
Europ Assistance Téléassist.	029	EUR	100.000	G	11	100,00		Europ Assistance France S.A.	100,00	99,77
SCI Generali Carnot	029	EUR	10.525.000	G	10	100,00		Generali Vie S.A.	100,00	99,77
SCI Le Rivay	029	EUR	7.021.196	G	10	100,00		Generali Vie S.A.	100,00	99,77
Icare S.A.	029	EUR	3.500.010	G	4	100,00		Europ Assistance Holding S.A.	100,00	99,77
Icare Assurance S.A.	029	EUR	1.276.416	G	2	100,00		Icare S.A.	100,00	99,77
SCI du 174 Rue de Rivoli	029	EUR	19.760.152	G	10	100,00		Generali Vie S.A.	100,00	99,77
SCI Font Romeu Neige et Soleil	029	EUR	15.200	G	10	100,00		Generali IARD S.A.	100,00	99,77
Generali Habitat SCpl	029	EUR	15.241.905	G	10	90,84		Generali Vie S.A.	90,84	90,64
SC Progador (SCI)	029	EUR	405.000	G	10	0,37		Generali IARD S.A.	100,00	99,77
							99,63	Generali Vie S.A.		
Rocher Pierre SCpl	029	EUR	35.401.086	G	10	48,52		Generali Vie S.A.	48,52	48,41
SCI Generali Reaumur	029	EUR	10.643.469	G	10	100,00		Generali Vie S.A.	100,00	99,77
SCI Cogipar	029	EUR	10.000	G	10	100,00		Generali Vie S.A.	100,00	99,77
SCI Generali Pierre	029	EUR	10.113.505	G	10	1,11		Generali IARD S.A.	99,90	99,68
							38,15	Generali Vie S.A.		
							60,64	SCI Generali Wagram		
SCI Generali Pyramides	029	EUR	30.160.815	G	10	67,88		Generali IARD S.A.	100,00	99,77
							32,12	SCI Generali Wagram		
SCI Generali Wagram	029	EUR	284.147	G	10	100,00		Generali IARD S.A.	100,00	99,77
SCI Generali Daumesnil	029	EUR	29.324.139	G	10	45,00		Generali IARD S.A.	100,00	99,77
							55,00	SCI GPA Pierre		
SCI des 5 et 7 Rue Drouot	029	EUR	30.553.520	G	10	100,00		Generali Vie S.A.	100,00	99,77
SCI du Coq	029	EUR	14.191.727	G	10	0,81		Generali IARD S.A.	100,00	99,77
							99,19	Generali Vie S.A.		
SCI Espace Seine-Generali	029	EUR	153.000	G	10	100,00		Generali Vie S.A.	100,00	99,77
SCI GPA Pierre	029	EUR	40.800.000	G	10	1,20		Generali IARD S.A.	100,00	99,77
							98,80	Generali Vie S.A.		
SCI Haussmann 50-Generali	029	EUR	43.450.000	G	10	100,00		Generali Vie S.A.	100,00	99,77
SCI du 54 Avenue Hoche	029	EUR	152.400	G	10	100,00		Generali Vie S.A.	100,00	99,77
SCI Landy-Novatis	029	EUR	1.000.000	G	10	100,00		Generali Vie S.A.	100,00	99,77
SCI Landy-Wilo	029	EUR	1.000.000	G	10	0,10		Generali IARD S.A.	100,00	99,77



## Elenco delle società incluse nel consolidamento

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale sociale in moneta originale	Metodo <sup>(1)</sup>	Attività <sup>(2)</sup>	Partecipazione %		Totale	Interessenza totale % <sup>(3)</sup>
						Diretta	Indiretta		
						99,90	Generali Vie S.A.		
SCI Generali Le Franklin	029	EUR	5.443.549	G	10	99,57	Generali Vie S.A.	100,00	99,77
						0,43	SCI Le Rivay		
SCI Viroflay 10-12 Libération	029	EUR	3.000	G	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	99,77
SCI Generali Commerce 1	029	EUR	100.000	G	10	100,00	Generali IARD S.A.	100,00	99,77
SCI Generali Commerce 2	029	EUR	100.000	G	10	100,00	Generali IARD S.A.	100,00	99,77
SCI Generali le Moncey	029	EUR	919.020	G	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	99,77
BSI Ifabanque S.A.	029	EUR	15.785.200	G	7	51,00	BSI S.A.	51,00	51,00
Sarl Parcolog Lille Henin B. 2	029	EUR	744.797	G	10	100,00	SC Generali Logistique	100,00	99,77
SCI Beaune Logistique 1	029	EUR	8.001.000	G	10	0,10	Generali Vie S.A.	100,00	99,77
						99,90	SC Generali Logistique		
SC Generali Logistique	029	EUR	145.760.911	G	10	1,00	Generali IARD S.A.	100,00	99,77
						99,00	Generali Vie S.A.		
Saint Ouen C1 SAS	029	EUR	37.000	G	10	80,00	Tartini S.à.r.l.	80,00	78,33
Saint Ouen C1 SCI	029	EUR	1.000	G	10	0,10	Tartini S.à.r.l.	100,00	78,35
						99,90	Saint Ouen C1 SAS		
Immob.Comm. Indes Orientales	029	EUR	134.543.500	G	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	99,77
SAS IMMOGIO CBI	029	EUR	68.690.268	G	10	100,00	Immob.Comm. Indes Orientales	100,00	99,77
SCI Iris La Défense	029	EUR	1.350	G	10	44,44	Generali IARD S.A.	100,00	99,77
						55,56	Generali Vie S.A.		
Terra Nova V Montreuil SCI	029	EUR	1.000	G	10	0,10	Tartini S.à.r.l.	100,00	97,92
						99,90	Sammartini S.à.r.l.		
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	38.125	G	8	96,00	Oudart S.A.	100,00	100,00
						4,00	Oudart Gestion S.A.		
Solidia Finance et Patrimoine	029	EUR	305.580	G	8	100,00	Oudart S.A.	100,00	100,00
OPCI Parcolog Invest	029	EUR	192.821.155	G	10	78,73	Generali Vie S.A.	100,00	99,77
						21,27	E-Cie Vie S.A.		
SCI Parc Logistique Maisonn. 1	029	EUR	7.051.000	G	10	100,00	SC Generali Logistique	100,00	99,77
SCI Parc Logistique Maisonn. 2	029	EUR	5.104.000	G	10	100,00	SC Generali Logistique	100,00	99,77
SCI Parc Logistique Maisonn. 3	029	EUR	8.004.000	G	10	100,00	SC Generali Logistique	100,00	99,77
SCI Parc Logistique Maisonn. 4	029	EUR	8.004.000	G	10	100,00	SC Generali Logistique	100,00	99,77
SCI Parcolog Isle D'Abeau 1	029	EUR	11.472.000	G	10	100,00	SC Generali Logistique	100,00	99,77
SCI Parcolog Isle D'Abeau 2	029	EUR	12.476.000	G	10	100,00	SC Generali Logistique	100,00	99,77
SCI Parcolog Isle D'Abeau 3	029	EUR	12.476.000	G	10	100,00	SC Generali Logistique	100,00	99,77
SCI Parcolog Gondr. Fontenoy 2	029	EUR	3.838.000	G	10	100,00	SC Generali Logistique	100,00	99,77
SCI Parcolog Dagneux	029	EUR	5.501.000	G	10	100,00	SC Generali Logistique	100,00	99,77
SCI Parcolog Combs La Ville 1	029	EUR	7.001.000	G	10	100,00	SC Generali Logistique	100,00	99,77
SCI Parcolog Mityr Moy	029	EUR	11.320.950	G	10	100,00	SC Generali Logistique	100,00	99,77
SCI Parcolog Bordeaux Cestas	029	EUR	9.508.000	G	10	100,00	SC Generali Logistique	100,00	99,77
SCI Parcolog Marly	029	EUR	7.001.000	G	10	100,00	SC Generali Logistique	100,00	99,77
SC Parcolog Messageries	029	EUR	1.000	G	10	100,00	SC Generali Logistique	100,00	99,77
SCI Parcolog Orchies	029	EUR	3.501.000	G	10	100,00	SC Generali Logistique	100,00	99,77
SCI Generali Le Dufy	029	EUR	20.319.682	G	10	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	99,77

## Elenco delle società incluse nel consolidamento

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale sociale in moneta originale	Metodo <sup>(1)</sup>	Attività <sup>(2)</sup>	Partecipazione %			Totale	Interessenza totale % <sup>(3)</sup>
						Diretta	Indiretta	Tramite		
SCI Commerces Regions	029	EUR	1.000	G	10	100,00		Generali Vie S.A.	100,00	99,77
SCI Eureka Nanterre	029	EUR	1.000	G	10	100,00		Generali Vie S.A.	100,00	99,77
SCI Thiers Lyon	029	EUR	1.000	G	10	100,00		Generali Vie S.A.	100,00	99,77
SCI Iliade Massy	029	EUR	1.000	G	10	100,00		Generali Vie S.A.	100,00	99,77
SAS Ocealis	029	EUR	300.000	G	11	75,00		Europ Assistance Holding S.A.	75,00	74,83
SAS Parcolog Lille Henin B. 1	029	EUR	220.890	G	10	100,00		OPCI Parcolog Invest	100,00	99,77
OPCI Generali Bureaux	029	EUR	59.000.000	G	10	100,00		Generali Vie S.A.	100,00	99,77
OPCI Generali Residentiel	029	EUR	91.300.000	G	10	100,00		Generali Vie S.A.	100,00	99,77
GEII 100 CE Holding SAS	029	EUR	1.000	G	10	100,00		Generali Europe Income Holding	100,00	98,20
GEII Rivoli Holding SAS	029	EUR	1.000	G	10	100,00		Generali Europe Income Holding	100,00	98,20
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		2,66	Generali Vie S.A.	100,00	99,99
							29,67	Generali Rückversicherung AG		
							29,72	Part. Maat. Graafschap Holland		
							0,05	Generali Finance B.V.		
							0,08	Generali Worldwide Insurance		
							37,82	Transocean Holding Corporation		
Europäische Reiseversicherungs	008	EUR	730.000	G	2	74,99		Generali Holding Vienna AG	74,99	74,99
Generali Versicherung AG (A)	008	EUR	27.338.520	G	2	7,81		Generali Rückversicherung AG	100,00	99,99
							92,19	Generali Holding Vienna AG		
Europ Assistance Gesellschaft	008	EUR	70.000	G	11	75,00		Europ Assistance Holding S.A.	100,00	99,83
							25,00	Generali Holding Vienna AG		
Allgemeine Immobilien-Verw.	008	EUR	145.346	G	10	37,50			100,00	100,00
							62,50	Generali Holding Vienna AG		
Allgemeine Immobilien Verw. KG	008	EUR	17.441.553	G	10	100,00		Generali Versicherung AG (A)	100,00	99,99
Generali Capital Management	008	EUR	150.000	G	8	24,99		Generali Deutschland Holding	100,00	98,18
							75,01	Generali Holding Vienna AG		
Interunfall/AIV-Leasing Vorar.	008	EUR	18.168	G	11	10,00		Generali Versicherung AG (A)	100,00	99,99
							90,00	Allgemeine Immobilien Verw. KG		
Generali Leasing GmbH	008	EUR	730.000	G	11	75,00		Generali Versicherung AG (A)	75,00	75,00
Care Consult Versicherungsmak.	008	EUR	138.078	G	11	100,00		Europäische Reiseversicherungs	100,00	74,99
Generali/AIV Leasing Vorarlb.	008	EUR	18.168	G	11	10,00		Generali Versicherung AG (A)	100,00	99,99
							90,00	Allgemeine Immobilien Verw. KG		
Generali/AIV Leasing Salzburg	008	EUR	18.168	G	11	10,00		Generali Versicherung AG (A)	100,00	99,99
							90,00	Allgemeine Immobilien Verw. KG		
Generali/AIV Leasing St.Pölten	008	EUR	18.168	G	11	10,00		Generali Versicherung AG (A)	100,00	99,99
							90,00	Allgemeine Immobilien Verw. KG		
Interunfall/AIV-Leasing Salzbg.	008	EUR	18.168	G	11	10,00		Generali Versicherung AG (A)	100,00	99,99
							90,00	Allgemeine Immobilien Verw. KG		
Generali Sales Promotion GmbH	008	EUR	50.000	G	11	100,00		Generali Versicherung AG (A)	100,00	99,99
Generali Bank AG	008	EUR	26.000.000	G	7	78,57		Generali Holding Vienna AG	100,00	99,99
							21,43	Generali Versicherung AG (A)		
Generali IT-Solutions GmbH	008	EUR	17.500	G	11	75,03		Generali Holding Vienna AG	100,00	98,18
							24,97	Generali Deutschland Informat.		
Generali Pensionskasse AG	008	EUR	350.000	G	8	100,00		Generali Holding Vienna AG	100,00	99,99

## Elenco delle società incluse nel consolidamento

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale sociale in moneta originale	Metodo <sup>(1)</sup>	Attività <sup>(2)</sup>	Partecipazione %			Interessenza totale % <sup>(3)</sup>
						Diretta	Indiretta	Tramite	
Generali Immobilien AG	008	EUR	72.673	G	10	100,00	Generali Versicherung AG (A)	100,00	99,99
Generali VIS Informatik GmbH	008	EUR	35.000	G	11	100,00	Generali Holding Vienna AG	100,00	99,99
GLBond Spezialfonds	008	EUR	9.330	G	11	100,00	Generali Versicherung AG (A)	100,00	99,99
GLStock-Fonds	008	EUR	4.040	G	11	100,00	Generali Versicherung AG (A)	100,00	99,99
CA Global Property Int. Imm.AG	008	EUR	11.264.315	G	10	67,74	Generali Versicherung AG (A)	67,74	67,74
BAWAG PSK Versicherung AG	008	EUR	12.000.000	G	2	75,00	Generali Holding Vienna AG	75,00	74,99
BAWAG Spezial 6	008	EUR	13.730	G	11	100,00	BAWAG PSK Versicherung AG	100,00	74,99
Akzent	008	EUR	1.228	G	11	100,00	Generali Versicherung AG (A)	100,00	99,99
GSBond Spezialfonds	008	EUR	3.650	G	11	93,33	Generali Versicherung AG (A)	93,33	93,33
GEN4A Spezialfonds	008	EUR	55.500	G	11	100,00	Generali Versicherung AG (A)	100,00	99,99
CEE Liquid	008	EUR	68.250	G	11	90,72	Generali Versicherung AG (A)	95,44	94,26
						4,72	BAWAG PSK Versicherung AG		
GEN4Dividend Spezialfonds	008	EUR	30.000.000	G	11	6,11	Generali Holding Vienna AG	94,33	94,21
						0,44	Europäische Reiseversicherungs		
						87,78	Generali Versicherung AG (A)		
Generali España, S.A.	067	EUR	60.925.401	G	2	95,25	Generali España Holding S.A.	99,92	99,91
						4,67	Hermes S.L.		
Europ Assistance España S.A.	067	EUR	3.612.000	G	2	95,00	Europ Assistance Holding S.A.	100,00	99,78
						5,00	Generali España, S.A.		
Generali España Holding S.A.	067	EUR	563.490.658	G	4	100,00		100,00	100,00
Hermes S.L.	067	EUR	24.933.093	G	10	100,00	Generali España, S.A.	100,00	99,91
Gensegur Agencia de Seguros SA	067	EUR	60.101	G	11	100,00	Generali España, S.A.	100,00	99,91
Vitalicio Torre Cerdà S.I.	067	EUR	1.112.880	G	10	90,66	Generali España, S.A.	100,00	99,91
						9,34	Generali España AIE		
Cajamar Vida S.A.	067	EUR	9.015.200	G	2	50,00	Generali España Holding S.A.	50,00	50,00
Europ Assistance SIdG, S.A.	067	EUR	400.000	G	11	100,00	Europ Assistance España S.A.	100,00	99,78
Generali España AIE	067	EUR	35.597.000	G	11	99,98	Generali España, S.A.	100,00	99,91
						0,02	Generali España Holding S.A.		
Coris Gestion S.I.	067	EUR	3.008	G	11	100,00	Europ Assistance SIdG, S.A.	100,00	99,78
Cafel Inversiones 2008, S.L.	067	EUR	3.006	G	10	100,00	Frescobaldi S.à.r.l.	100,00	97,92
GLL City22 S.L.	067	EUR	10.003.006	G	11	100,00	GLL AMB Generali City22 Sarl	100,00	92,79
Cajamar Seguros Generales S.A.	067	EUR	6.761.400	G	2	50,00	Generali España Holding S.A.	50,00	50,00
Europ Assistance Insurance Ltd	031	GBP	21.000.000	G	2	100,00	Europ Assistance Holdings Ltd	100,00	99,77
Europ Assistance Holdings Ltd	031	GBP	44.779.880	G	4	100,00	Europ Assistance Holding S.A.	100,00	99,77
Europ Assistance Ltd	031	GBP	10.000	G	11	100,00	Europ Assistance Holdings Ltd	100,00	99,77
BSI Generali UK Ltd	031	GBP	250.000	G	8	100,00	Generali Worldwide Insurance	100,00	100,00
Generali Belgium S.A.	009	EUR	40.000.000	G	2	22,52	Flandria Participations Fin.	99,99	99,70
						10,94	Genass-Invest S.A.		
						9,05	Generali Levensverz. Maatsch.		
						24,91	Part. Maat. Graafschap Holland		
						0,28	Generali Finance B.V.		
						32,29	Ina Assitalia S.p.A.		
Europ Assistance Belgium S.A.	009	EUR	6.012.000	G	2	100,00	Europ Assistance Holding S.A.	100,00	99,77
Adriatica S.A.	009	EUR	1.150.000	G	9	100,00	Generali Beteiligungs AG	100,00	92,83
Flandria Participations Fin.	009	EUR	48.665.700	G	9	93,50		100,00	99,99

## Elenco delle società incluse nel consolidamento

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale sociale in moneta originale	Metodo <sup>(1)</sup>	Attività <sup>(2)</sup>	Partecipazione %		Totale	Interessenza totale % <sup>(3)</sup>
						Diretta	Indiretta		
							6,50	Generali Vie S.A.	
Genass-Invest S.A.	009	EUR	34.235.504	G	9	100,00	Generali Levensverz. Maatsch.	100,00	98,55
Europ Assistance Services S.A.	009	EUR	186.000	G	11	20,00	Generali Belgium S.A.	100,00	99,76
							80,00	Europ Assistance Belgium S.A.	
Generali Belgium Invest S.A.	009	EUR	9.300.000	G	10	100,00	Generali Belgium S.A.	100,00	99,70
G Gestion Prive N.V.	009	EUR	62.000	G	11	100,00	Generali France S.A.	100,00	99,77
GLL South Express S.A.	009	EUR	20.000.000	G	11	100,00	GLL AMB Generali South Express	100,00	92,79
MRS Bioul S.A.	009	EUR	850.000	G	10	0,13	Generali Belgium S.A.	100,00	99,24
							99,87	Generali Real Estate Inv. B.V.	
RVT Kortenaeken SA	009	EUR	1.800.000	G	10	0,03	Generali Belgium S.A.	100,00	99,24
							99,97	Generali Real Estate Inv. B.V.	
RVT Zottegem SA	009	EUR	3.250.000	G	10	0,32	Generali Belgium S.A.	100,00	99,24
							99,68	Generali Real Estate Inv. B.V.	
RVT Oordegem SA	009	EUR	146.382	G	10	0,12	Generali Belgium S.A.	100,00	99,24
							99,88	Generali Real Estate Inv. B.V.	
Generali Levensverz. Maatsch.	050	EUR	2.268.901	G	2	100,00	Generali Verzekeringsgroep NV	100,00	98,55
Generali Schadeverz. Maatsch.	050	EUR	1.361.341	G	2	100,00	Generali Verzekeringsgroep NV	100,00	98,55
Part. Maat. Graafschap Holland	050	EUR	1.583.299.220	G	4	71,88		100,00	100,00
							6,25	Genertellife S.p.A.	
							15,62	Ina Assitalia S.p.A.	
							6,25	Alleanza Toro S.p.A.	
Generali Verzekeringsgroep NV	050	EUR	5.545.103	G	4	12,77	Flandria Participations Fin.	98,55	98,55
							36,45	Part. Maat. Graafschap Holland	
							18,17	BV Algemene Holding en Financ.	
							31,16	Transocean Holding Corporation	
BV Algemene Holding en Financ.	050	EUR	4.696.625	G	9	100,00	Generali Holding Vienna AG	100,00	99,99
Participatie Maat. Transhol	050	EUR	1.633.609	G	9	100,00	Transocean Holding Corporation	100,00	100,00
Generali Finance B.V.	050	EUR	100.000.000	G	4	100,00		100,00	100,00
Redoze Holding N.V.	050	EUR	22.689.011	G	9	6,02		100,00	100,00
							50,01	Generali Worldwide Insurance	
							43,97	Transocean Holding Corporation	
NV De Nederlanden van Nu	050	EUR	500.000	G	2	100,00	Generali Schadeverz. Maatsch.	100,00	98,55
Generali Asia N.V.	050	EUR	130.000	G	4	60,00	Part. Maat. Graafschap Holland	60,00	60,00
Generali Turkey Holding B.V.	050	EUR	22.600	G	4	100,00	Part. Maat. Graafschap Holland	100,00	100,00
Generali Real Estate Inv. B.V.	050	EUR	123.955.000	G	10	59,66	Generali Belgium S.A.	100,00	99,24
							40,34	Generali Levensverz. Maatsch.	
Generali Horizon B.V.	050	EUR	90.760	G	9	100,00	Generali Worldwide Insurance	100,00	100,00
Lion River I N.V.	050	EUR	542.996	G	9	31,34		100,00	97,63
							30,05	Generali Deutschland Holding	
							30,32	Generali Vie S.A.	
							8,29	Lion River II N.V.	
Saxon Land B.V.	050	EUR	17.691	G	10	100,00	Part. Maat. Graafschap Holland	100,00	100,00
Generali Capital Finance B.V.	050	EUR	10.000.000	G	8	25,00		100,00	100,00
							75,00	Generali Finance B.V.	
Generali PPF Holding B.V.	050	EUR	100.000	G	4	51,00		51,00	51,00

## Elenco delle società incluse nel consolidamento

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale sociale in moneta originale	Metodo <sup>(1)</sup>	Attività <sup>(2)</sup>	Partecipazione %			Interessenza totale % <sup>(3)</sup>	
						Diretta	Indiretta	Tramite		
Lion River II N.V.	050	EUR	45.500	G	9	100,00		Generali Verzekeringsgroep NV	100,00	98,55
CZI Holdings N.V.	050	EUR	2.662.000.000	G	4	100,00		Generali PPF Holding B.V.	100,00	51,00
CP Strategic Investments B.V.	050	EUR	20.144	G	9	100,00		CZI Holdings N.V.	100,00	51,00
Iberian Structured Investments	050	EUR	90.000	G	4	100,00		Generali PPF Holding B.V.	100,00	51,00
Generali PanEurope Limited	040	EUR	39.134.869	G	2	55,77			100,00	99,48
							7,12	Generali Deutschland Holding		
							0,77	Generali Finance B.V.		
							36,34	Generali Worldwide Insurance		
Genirland Limited	040	EUR	113.660.000	G	9	100,00		Part. Maat. Graafschap Holland	100,00	100,00
Generali Hellas A.E.A.Z.	032	EUR	34.506.800	G	2	100,00			100,00	100,00
Generali European Retail IH SA	092	EUR	31.050	G	9	25,59			100,00	99,65
							24,42	Generali Vie S.A.		
							9,76	Generali Rückversicherung AG		
							1,17	Generali Vida de Seguros S.A.		
							39,06	Generali Real Estate Inv. B.V.		
Generali European Real Estate	092	EUR	292.884.591	G	8	25,59			100,00	98,11
							7,81	AachenMünchener Lebensvers.		
							16,60	Generali Lebensversicherung AG		
							24,41	Generali Vie S.A.		
							9,77	Generali Rückversicherung AG		
							4,88	Generali España, S.A.		
							1,17	Generali Vida de Seguros S.A.		
							9,77	Generali Real Estate Inv. B.V.		
Tartini S.à.r.l.	092	EUR	25.000	G	9	100,00		Generali European Real Estate	100,00	97,92
Frescobaldi S.à.r.l.	092	EUR	1.000.000	G	9	100,00		Generali European Real Estate	100,00	97,92
GLL AMB Generali Cross-Border	092	EUR	225.000.000	G	9	28,00		AachenMünchener Lebensvers.	100,00	92,79
							48,00	Generali Lebensversicherung AG		
							16,00	Central Krankenversicherung AG		
							8,00	Cosmos Lebensversicherungs AG		
Generali Fund Management S.A.	092	EUR	3.921.900	G	11	51,00		Banca Generali S.p.A.	100,00	80,91
							49,00	Gen Inv S.p.A.		
Corelli S.à.r.l.	092	EUR	12.500	G	9	100,00		Generali European Real Estate	100,00	97,92
Torelli S.à.r.l.	092	EUR	12.500	G	9	100,00		Generali European Real Estate	100,00	97,92
Sammartini S.à.r.l.	092	EUR	12.500	G	9	100,00		Generali European Real Estate	100,00	97,92
Thalia Fund Management	092	EUR	125.000	G	11	99,98		BSI S.A.	100,00	100,00
							0,02	BSI Luxembourg S.A.		
BSI Luxembourg S.A.	092	EUR	23.465.711	G	7	100,00		BSI S.A.	100,00	100,00
GLL AMB Generali City22 Sarl	092	EUR	200.000	G	11	100,00		GLL AMB Generali Cross-Border	100,00	92,79
GLL AMB Generali Bankcenter	092	EUR	175.000	G	11	100,00		GLL AMB Generali Cross-Border	100,00	92,79
GLL AMB Generali South Express	092	EUR	212.500	G	11	100,00		GLL AMB Generali Cross-Border	100,00	92,79
Generali Immobiliare Ass. Man.	092	EUR	250.000	G	8	100,00			100,00	100,00
Generali N. American Holding 1	092	USD	13.246.799	G	11	85,25		Generali Vie S.A.	100,00	99,73
							6,55	E-Cie Vie S.A.		
							8,20	Generali Real Estate Inv. B.V.		
Generali N. American Holding 2	092	USD	7.312.384	G	11	100,00		GNAREI GmbH & Co. KG	100,00	92,78

## Elenco delle società incluse nel consolidamento

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale sociale in moneta originale	Metodo <sup>(1)</sup>	Attività <sup>(2)</sup>	Partecipazione %			Totale	Interessenza totale % <sup>(3)</sup>
						Diretta	Indiretta	Tramite		
Generali N. American Holding	092	USD	15.600.800	G	8	46,67			100,00	100,00
							10,00	Generellife S.p.A.		
							0,55	Fata Vita S.p.A.		
							13,89	Ina Assitalia S.p.A.		
							28,89	Alleanza Toro S.p.A.		
Generali Europe Income Holding	092	EUR	64.848.541	G	8	18,98			100,00	98,44
							29,38	Generali Vie S.A.		
							4,07	Generellife S.p.A.		
							4,52	Generali Immobilien AG		
							2,26	E-Cie Vie S.A.		
							2,82	Generali Real Estate Inv. B.V.		
							0,23	Fata Vita S.p.A.		
							5,65	Ina Assitalia S.p.A.		
							11,75	Alleanza Toro S.p.A.		
							20,34	GEREII GmbH & Co. KG		
Generali Vida de Seguros S.A.	055	EUR	9.000.000	G	2	99,99			99,99	99,99
Europ Assistance Portugal	055	EUR	7.500.000	G	2		53,00	Europ Assistance Holding S.A.	53,00	52,88
Europ Assistance Serviços S.A.	055	EUR	250.000	G	11		99,90	Europ Assistance Portugal	99,90	52,83
BSI Monaco SAM	091	EUR	15.000.000	G	7		100,00	BSI S.A.	100,00	100,00
BSI Asset Managers SAM	091	EUR	2.000.000	G	8		99,96	BSI Monaco SAM	99,96	99,96
BSI Trust Corp. (Malta)	105	EUR	50.000	G	11		98,00	BSI S.A.	98,00	98,00
Generali-Providencia Biztosító	077	HUF	4.500.000.000	G	2		100,00	Generali PPF Holding B.V.	100,00	51,00
Europai Utazási Biztosító R.t.	077	HUF	400.000.000	G	2		13,00	Europäische Reiseversicherungs	74,00	40,86
							61,00	Generali-Providencia Biztosító		
Generali-Ingatlan Kft	077	HUF	1.250.000.000	G	10		100,00	Generali-Providencia Biztosító	100,00	51,00
Generali Építő- és Tervező Kft	077	HUF	4.046.788.000	G	10		100,00	Generali-Providencia Biztosító	100,00	51,00
Generali Biz. Ügynök Marketing	077	HUF	5.000.000	G	8		100,00	Generali-Providencia Biztosító	100,00	51,00
Generali Alapkezelő Zrt.	077	HUF	500.000.000	G	8		74,00	Generali-Providencia Biztosító	100,00	51,00
							26,00	Generali PPF Holding B.V.		
Generel Biztosító Zrt	077	HUF	2.190.000.000	G	2		100,00	Generali-Providencia Biztosító	100,00	51,00
Váci utca Center Kft	077	HUF	4.497.120	G	10		100,00	Generali Immobilien AG	100,00	99,99
Generali Pojistovna a.s.	275	CZK	500.000.000	G	2		100,00	Generali PPF Holding B.V.	100,00	51,00
Generali Penzijní Fond a.s.	275	CZK	50.000.000	G	11		100,00	Generali Pojistovna a.s.	100,00	51,00
PCS Praha Center Ssro	275	CZK	396.206.000	G	10		100,00	CA Global Property Int. Imm.AG	100,00	67,74
Generali Velky Spalicek S.r.o.	275	CZK	1.800.000	G	10		100,00	Generali Immobilien AG	100,00	99,99
Generali Development spol sro	275	CZK	200.000	G	10		100,00	Generali Pojistovna a.s.	100,00	51,00
Ceska pojistovna, a.s.	275	CZK	4.000.000.000	G	2		100,00	CZI Holdings N.V.	100,00	51,00
Penzijní fond CP, a.s.	275	CZK	213.699.560	G	11		100,00	Ceska pojistovna, a.s.	100,00	51,00
Ceska pojistovna Zdravi a.s.	275	CZK	100.000.000	G	2		100,00	Ceska pojistovna, a.s.	100,00	51,00
Generali PPF Asset Management	275	CZK	52.000.000	G	8		100,00	CZI Holdings N.V.	100,00	51,00
CP Invest Invest spol. a.s.	275	CZK	91.000.000	G	8		100,00	Ceska pojistovna, a.s.	100,00	51,00
Univerzální správa majetku as	275	CZK	1.000.000	G	11		100,00	Ceska pojistovna, a.s.	100,00	51,00
CP Direct, a.s.	275	CZK	20.000.000	G	11		100,00	Ceska pojistovna, a.s.	100,00	51,00
Generali PPF Services a.s.	275	CZK	3.000.000	G	11		20,00	Generali Pojistovna a.s.	100,00	51,00
							80,00	Ceska pojistovna, a.s.		

## Elenco delle società incluse nel consolidamento

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale sociale in moneta originale	Metodo <sup>(1)</sup>	Attività <sup>(2)</sup>	Partecipazione %			Interessenza totale % <sup>(3)</sup>	
						Diretta	Indiretta	Tramite		
Pankrac Services, s.r.o.	275	CZK	200.000	G	10	100,00		Ceska pojistovna, a.s.	100,00	51,00
CP INVEST R.U.I. Fond a.s.	275	CZK	54.000.000	G	9	7,41		Generali Pojistovna a.s.	100,00	51,00
						92,59		Ceska pojistovna, a.s.		
City Empiria a.s.	275	CZK	2.004.000	G	10	100,00		CP INVEST R.U.I. Fond a.s.	100,00	51,00
Generali Slovensko Poistovna	276	SKK	25.000.264	G	2	100,00		Generali PPF Holding B.V.	100,00	51,00
Generali Towarzystwo Ubezpiec.	054	PLN	190.310.000	G	2	100,00		Generali PPF Holding B.V.	100,00	51,00
Generali AutoProgram Spzoo	054	PLN	100.000	G	11	100,00		Generali Finance Sp. z o.o.	100,00	51,00
Generali Zycie S.A.	054	PLN	61.000.000	G	2	100,00		Generali PPF Holding B.V.	100,00	51,00
Generali PTE S.A.	054	PLN	145.500.000	G	11	100,00		Generali Towarzystwo Ubezpiec.	100,00	51,00
Generali Finance Sp. z o.o.	054	PLN	22.050.000	G	8	100,00		Generali PTE S.A.	100,00	51,00
Generali Zavarovalnica dd	260	EUR	38.020.339	G	2	99,84		Generali PPF Holding B.V.	99,84	50,92
S.C. FATA Asigurari S.A.	061	RON	94.818.764	G	2	100,00		Fata Assicurazioni Danni SpA	100,00	99,88
Generali Administrare Pensii	061	RON	89.000.000	G	11	100,00		Ceska pojistovna, a.s.	100,00	51,00
S.C. Generali Romania S.A.	061	RON	133.091.909	G	2	55,72		Generali Holding Vienna AG	100,00	78,30
						23,52		Generali PPF Holding B.V.		
						20,76		Iberian Structured Investments		
Generali Zakrila MDC EOOD	012	BGN	100.000	G	11	100,00		Generali Zakrila Health-Insur.	100,00	49,71
Generali Insurance AD	012	BGN	15.000.000	G	2	99,92		Generali Bulgaria Holding EAD	99,92	50,96
Generali Bulgaria Holding EAD	012	BGN	83.106.000	G	4	100,00		Generali PPF Holding B.V.	100,00	51,00
Generali Zakrila Health-Insur.	012	BGN	2.000.000	G	2	97,47		Generali Bulgaria Holding EAD	97,47	49,71
Generali Insurance Life AD	012	BGN	7.000.000	G	2	99,56		Generali Bulgaria Holding EAD	99,56	50,77
Zad Victoria AD	012	BGN	10.110.000	G	2	67,00		Fata Assicurazioni Danni SpA	67,00	66,92
GP Reinsurance EAD	012	BGN	53.400.000	G	5	100,00		Generali PPF Holding B.V.	100,00	51,00
Generali Osiguranje d.d.	261	HRK	81.000.000	G	3	100,00		Generali PPF Holding B.V.	100,00	51,00
Generali Life Insurance CJSC	263	UAH	20.050.000	G	3	100,00		CZI Holdings N.V.	100,00	51,00
CZI Ukraine Pension fund Adm.	263	UAH	4.090.500	G	11	99,99		CZI Holdings N.V.	99,99	50,99
Generali Assurances Générales	071	CHF	27.342.400	G	3	99,92		Generali (Schweiz) Holding AG	99,92	99,92
Generali Personenversicherung	071	CHF	106.886.890	G	3	15,06		Generali Assurances Générales	100,00	99,99
						84,94		Generali (Schweiz) Holding AG		
Fortuna Rechtsschutz-Vers.	071	CHF	3.000.000	G	3	100,00		Generali (Schweiz) Holding AG	100,00	100,00
Generali (Schweiz) Holding AG	071	CHF	3.901.500	G	4	46,16			100,00	100,00
						21,74		Generali Holding Vienna AG		
						32,10		Redoze Holding N.V.		
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		Part. Maat. Graafschap Holland	100,00	100,00
Europ Assistance (Suisse) S.A.	071	CHF	200.000	G	11	100,00		Europ Assistance (CH) Holding	100,00	75,83
Europ Assistance (CH) Assur.	071	CHF	3.000.000	G	3	100,00		Europ Assistance (CH) Holding	100,00	75,83
Europ Assistance (CH) Holding	071	CHF	1.400.000	G	4	75,00		Europ Assistance Holding S.A.	76,00	75,83
						1,00		Generali (Schweiz) Holding AG		
Thalia S.A.	071	CHF	1.000.000	G	9	51,00		BSI S.A.	100,00	99,31
						49,00		Generali SGR S.p.A.		
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	201	EUR	86.733.397	G	3	100,00		Part. Maat. Graafschap Holland	100,00	100,00
Generali International Ltd	201	EUR	13.938.259	G	3	100,00		Generali Worldwide Insurance	100,00	100,00

## Elenco delle società incluse nel consolidamento

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale sociale in moneta originale	Metodo <sup>(1)</sup>	Attività <sup>(2)</sup>	Partecipazione %			Interessenza totale % <sup>(3)</sup>
						Diretta	Indiretta	Tramite	
A.G. Insurance Managers Ltd	201	GBP	10.000	G	11	99,94			99,94
BSI Generali Bank (CI) Ltd	201	GBP	1.425.422	G	7	100,00	Generali Worldwide Insurance	100,00	100,00
Generali Portfolio Management	201	USD	194.544	G	9	100,00	Generali Worldwide Insurance	100,00	100,00
Generali Sigorta A.S.	076	TRY	26.300.000	G	3	99,67	Generali Turkey Holding B.V.	99,67	99,67
Generali Foreign Insurance Co	264	BYR	6.907.249.250	G	3	32,50	Generali Slovensko Poistovna	100,00	51,00
						35,00	Ceska pojistovna, a.s.		
						32,50	Ceska pojistovna Zdravi a.s.		
JSC Generali Life	269	KZT	1.000.000.000	G	3	100,00	Ceska pojistovna, a.s.	100,00	51,00
Delta Generali Holding d.o.o.	290	EUR	5.000.000	G	4	33,00	Delta Generali Osiguranje a.d.	51,00	13,01
						18,00	Delta Generali RE a.d.		
Delta Generali Zivotna Osigur.	290	EUR	1.500.000	G	3	100,00	Delta Generali Holding d.o.o.	100,00	13,01
Delta Generali Osiguranj ad	290	EUR	3.250.000	G	3	100,00	Delta Generali Holding d.o.o.	100,00	13,01
Generali PPF Life Insurance	262	RUB	240.000.000	G	3	100,00	CZI Holdings N.V.	100,00	51,00
Generali PPF General Insurance	262	RUB	120.000.000	G	3	100,00	CZI Holdings N.V.	100,00	51,00
Delta Generali Osiguranje a.d.	289	RSD	2.131.997.310	G	3	50,02	Generali PPF Holding B.V.	50,02	25,51
Delta Generali RE a.d.	289	RSD	545.435.019	G	6	99,99	Delta Generali Osiguranje a.d.	99,99	25,51
Voluntary Pension Fund M.Delta	289	RSD	135.000.000	G	11	100,00	Delta Generali Osiguranje a.d.	100,00	25,51
DGO Policlinic	289	RSD	208.272.616	G	11	100,00	Delta Generali Osiguranje a.d.	100,00	25,51
Migdal Insurance Co. Ltd	182	ILS	181.645.000	G	3	100,00	Migdal Insurance&Fin. Holding	100,00	69,79
Migdal Insurance&Fin. Holding	182	ILS	10.503.000	G	4	0,98		69,79	69,79
						42,85	Part. Maat. Graafschap Holland		
						25,96	Participatie Maat. Transhol		
Migdal Eshkol Finansim B.M.	182	ILS	485.000	G	9	100,00	Migdal Insurance Co. Ltd	100,00	69,79
Generali Realities Ltd	182	ILS	2	G	10	100,00		100,00	100,00
Migdal Real Estate Holdings	182	ILS	6.166	G	10	100,00	Migdal Insurance Co. Ltd	100,00	69,79
Migdal Underwriting Business	182	ILS	5.001.053	G	9	100,00	Migdal Capital Markets (1965)	100,00	69,79
Migdal Mutual Funds Ltd	182	ILS	259.518.001	G	9	100,00	Migdal Stock Exchange Services	100,00	69,79
Migdal Investment Portfolio M.	182	ILS	50.000	G	8	100,00	Migdal Capital Markets (1965)	100,00	69,79
Migdal Capital Markets (MS)Ltd	182	ILS	50	G	9	100,00	Migdal Capital Markets (1965)	100,00	69,79
Migdal Makefet Pension Provid.	182	ILS	23.397.000	G	8	100,00	Migdal Insurance Co. Ltd	100,00	69,79
Migdal Capital Markets (1965)	182	ILS	469.600.000	G	9	100,00	Migdal Insurance&Fin. Holding	100,00	69,79
Migdal Health and Life Quality	182	ILS	12.924.000	G	9	100,00	Migdal Insurance&Fin. Holding	100,00	69,79
Migdal Stock Exchange Services	182	ILS	259.506.539	G	11	100,00	Migdal Capital Markets (1965)	100,00	69,79
Transocean Holding Corporation	069	USD	194.980.600	G	9	100,00		100,00	100,00
Europ Assistance USA Inc.	069	USD	5.000.000	G	11	100,00	Europ Assistance North America	100,00	99,77
Genamerica Management Corp.	069	USD	100.000	G	11	100,00		100,00	100,00
Generali U.S. Holdings Inc.	069	USD	1.000	G	4	100,00		100,00	100,00
Generali USA Life Reassurance	069	USD	10.000.000	G	6	100,00	Generali U.S. Holdings Inc.	100,00	100,00
Generali Claims Solutions LLC	069	USD	100.000	G	11	100,00	Generali Consulting Solutions	100,00	100,00
Generali Consulting Solutions	069	USD	156.420	G	11	100,00		100,00	100,00
GLL Properties Fund I LP	069	USD	100.908.846	G	10	100,00	GLL AMB Generali Prop. Fund I	100,00	92,79
GLL Properties Fund II LP	069	USD	56.916.056	G	11	100,00	GLL AMB Generali Prop. Fund II	100,00	92,79
GLL Properties 444 NM LP	069	USD	56.916.056	G	10	100,00	GLL Properties Fund II LP	100,00	92,79
Europ Assistance North America	069	USD	34.061.342	G	11	100,00	Europ Assistance Holding S.A.	100,00	99,77
CSA Inc.	069	USD	2.960.842	G	11	100,00	Europ Assistance North America	100,00	99,77



## Elenco delle società incluse nel consolidamento

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale sociale in moneta originale	Metodo <sup>(1)</sup>	Attività <sup>(2)</sup>	Partecipazione %		Totale	Interessenza totale % <sup>(3)</sup>
						Diretta	Indiretta		
Global Medical Management Inc.	069	USD	400.610	G	11	100,00	Europ Assistance North America	100,00	99,77
General Securities Corp.	069	USD	364.597	G	9	1,00	Generali N. American Holding 1	100,00	98,34
						1,00	Generali N. American Holding 2		
						1,00	Generali N. American Holding		
						97,00	GNAREH 1 Farragut LLC		
GNAREH 1 Farragut LLC	069	USD	34.421.491	G	10	35,73	Generali N. American Holding 1	100,00	98,36
						21,09	Generali N. American Holding 2		
						42,18	Generali N. American Holding		
						1,00	General Securities Corp.		
GNAREI 1 Farragut LLC	069	USD	10.000	G	10	100,00	GNAREH 1 Farragut LLC	100,00	98,11
Europ Assistance Canada	013	CAD	6.738.011	G	9	100,00	Europ Assistance Holding S.A.	100,00	99,77
Canadian Medical Network Inc.	013	CAD	203	G	11	100,00	Europ Assistance Canada	100,00	99,77
Seguros Banorte Generali SA CV	046	MXN	656.794.722	G	3	21,85	Flandria Participations Fin.	49,00	49,00
						21,85	Part. Maat. Graafschap Holland		
						5,30	Transocean Holding Corporation		
Pensiones Banorte Generali S.A	046	MXN	191.470.260	G	3	24,50	Flandria Participations Fin.	49,00	49,00
						24,50	Part. Maat. Graafschap Holland		
Comercial Banorte Generali SA	046	MXN	5.800.000	G	11	33,00	Seguros Banorte Generali SA CV	66,00	32,34
						33,00	Pensiones Banorte Generali S.A		
Servicios Banorte Generali SA	046	MXN	2.300.000	G	11	33,00	Seguros Banorte Generali SA CV	66,00	32,34
						33,00	Pensiones Banorte Generali S.A		
Asistencia Banorte Generali	046	MXN	50.000	G	11	99,00	Seguros Banorte Generali SA CV	100,00	49,00
						1,00	Pensiones Banorte Generali S.A		
Royal Sun Alliance Pensiones	046	MXN	126.736.624	G	3	49,00	Seguros Banorte Generali SA CV	100,00	49,00
						51,00	Pensiones Banorte Generali S.A		
Generali Argentina S.A.	006	ARS	32.000.000	G	3	100,00		100,00	100,00
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	006	ARS	5.020.000	G	3	95,00	Caja de Seguros S.A.	100,00	89,14
						5,00	Caja de Ahorro y Seguro S.A.		
Caja de Ahorro y Seguro S.A.	006	ARS	143.575.000	G	4	62,50		90,00	90,00
						27,50	Genirland Limited		
Ritenero S.A.	006	ARS	12.000	G	11	0,83	Caja de Seguros S.A.	100,00	89,99
						99,17	Caja de Ahorro y Seguro S.A.		
La Estrella Seguros de Retiro	006	ARS	90.255.655	G	3	50,00	Caja de Seguros S.A.	50,00	44,55
BSI Overseas (Bahamas) Ltd	160	USD	10.000.000	G	8	100,00	BSI S.A.	100,00	100,00
BSI Trust Corp. (Bahamas) Ltd	160	USD	1.000.000	G	8	100,00	BSI Overseas (Bahamas) Ltd	100,00	100,00
Alpine Services Ltd	160	USD	10.000	G	9	100,00	BSI Trust Corp. (Bahamas) Ltd	100,00	100,00
Generali Reassurance (Bermuda)	207	USD	250.000	G	6	100,00	Generali U.S. Holdings Inc.	100,00	100,00
Generali Brasil Seguros S.A.	011	BRL	198.661.381	G	3	74,37		99,98	99,98
						25,61	Transocean Holding Corporation		
Generali Colombia Vida S.A.	017	COP	4.199.989.500	G	3	15,38		99,81	90,44
						16,15	Transocean Holding Corporation		
						68,28	Generali Colombia S.A.		
Generali Colombia S.A.	017	COP	20.999.947.500	G	3	81,83		86,28	86,28
						4,45	Transocean Holding Corporation		

## Elenco delle società incluse nel consolidamento

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale sociale in moneta originale	Metodo <sup>(1)</sup>	Attività <sup>(2)</sup>	Partecipazione %			Totale	Interessenza totale % <sup>(3)</sup>
						Diretta	Indiretta	Tramite		
Generali Ecuador S.A.	024	USD	2.130.000	G	3	51,74			51,74	51,74
Aseguradora General S.A.	033	GTQ	100.000.000	G	3	51,00			51,00	51,00
BSI Investment Advisors Panama	051	USD	410.000	G	11		100,00	BSI S.A.	100,00	100,00
Generali China Life Insurance	016	CNY	3.300.000.000	G	3	50,00			50,00	50,00
BSI Bank Ltd	147	USD	184.000.000	G	7		100,00	BSI S.A.	100,00	100,00
BSI Trust Corp. (Singapore)	147	SGD	1.555.041	G	11		100,00	BSI S.A.	100,00	100,00
BSI-Generali Asia Ltd	103	HKD	10.000.000	G	9		100,00	Gen Inv S.p.A.	100,00	97,76
BSI Investment Advisors HK Ltd	103	USD	43.000.000	G	11		100,00	BSI S.A.	100,00	100,00
Generali Financial Asia Ltd	103	HKD	67.599.000	G	9	100,00			100,00	100,00
Generali Pilipinas Life Ass.	027	PHP	1.725.050.515	G	3		100,00	Generali Pilipinas Holding	100,00	36,00
Generali Pilipinas Insurance	027	PHP	1.208.860.137	G	3		99,99	Generali Pilipinas Holding	99,99	36,00
Generali Pilipinas Holding	027	PHP	3.079.155.100	G	4		60,00	Generali Asia N.V.	60,00	36,00
PT Asuransi Jiwa Generali Ind.	129	IDR	170.000.000.000	G	3		91,58	Generali Asia N.V.	91,58	54,95
KAG Holding Co. Ltd	072	THB	707.244.200	G	4		100,00	IWF Holding Co. Ltd	100,00	34,86
Generali Assurance (Thailand)	072	THB	1.000.000.000	G	3		25,00	Generali Asia N.V.	75,00	32,43
							50,00	KAG Holding Co. Ltd		
Generali Insurance (Thailand)	072	THB	300.000.000	G	3		25,00	Generali Asia N.V.	75,00	32,43
							50,00	KAG Holding Co. Ltd		
IWF Holding Co. Ltd	072	THB	2.100.000	G	4		58,10	Generali Asia N.V.	58,10	34,86
Generali Vietnam Life Ins.	062	VND	632.084.665.210	G	3	100,00			100,00	100,00
Europ Assistance W.Services	078	ZAR	18.264.900	G	11		61,00	Europ Assistance Holding S.A.	61,00	60,86
Credough Ltd	078	ZAR	1.000	G	11		90,00	Europ Assistance W.Services	90,00	54,38
24 Fix (Pty) Ltd	078	ZAR	4.249.769	G	11		100,00	Europ Assistance W.Services	100,00	60,42
MRI Criticare Medical Rescue	078	ZAR	1.000	G	11		100,00	Europ Assistance W.Services	100,00	60,42
Access Health Africa Ltd	078	ZAR	1.000	G	11		100,00	Europ Assistance W.Services	100,00	60,42
Access Health South Africa Ltd	078	ZAR	200	G	11		68,00	Europ Assistance W.Services	68,00	41,09
Labour Assist (Pty) Ltd	078	ZAR	100	G	11		90,00	Europ Assistance W.Services	90,00	54,38
Europ Assistance Financial S.	078	ZAR	100	G	11		58,00	Europ Assistance W.Services	58,00	35,05
MRI Criticare Medical Rescue	078	ZAR	1.000	G	11		100,00	Europ Assistance W.Services	100,00	60,43
Access Health Africa Ltd	078	ZAR	1.000	G	11		100,00	Europ Assistance W.Services	100,00	60,43
Access Health South Africa Ltd	078	ZAR	200	G	11		68,00	Europ Assistance W.Services	68,00	41,09
Labour Assist (Pty) Ltd	078	ZAR	100	G	11		90,00	Europ Assistance W.Services	90,00	54,38
Europ Assistance Financial S.	078	ZAR	100	G	11		58,00	Europ Assistance W.Services	58,00	35,05

La percentuale di consolidamento di ciascuna società consolidata è il 100%.

(1) Metodo di consolidamento: Integrazione globale = G, Integrazione Proporzionale = P, Integrazione globale per Direzione unitaria = U

(2) 1 = ass italiane; 2 = ass UE; 3 = ass stato terzo; 4 = holding assicurative; 5 = riass UE; 6 = riass stato terzo; 7 = banche; 8 = SGR; 9 = holding diverse; 10 = immobiliari; 11 = altro

(3) è il prodotto dei rapporti di partecipazione relativi a tutte le società che, collocate lungo la catena partecipativa, siano eventualmente interposte tra l'impresa che redige il bilancio consolidato e la società in oggetto.

Qualora quest'ultima sia partecipata direttamente da più società controllate è necessario sommare i singoli prodotti.

La disponibilità percentuale dei voti nell'assemblea Ordinaria se diversa dalla quota di partecipazione diretta o indiretta, è come segue:

Generali France 99,98%

Generali Verzekeringsgroep NV 98,56%

IWF Holding Co. Ltd 100%

## Elenco delle partecipazioni in imprese controllate e collegate

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale sociale in moneta originale	Metodo <sup>(1)</sup>	Attività <sup>(2)</sup>	Partecipazione %			Interessanza totale % <sup>(3)</sup>	Valore di bilancio (in migliaia di €)	
						Diretta	Indiretta	Tramite			
Sementi Dom Dotto S.p.A.	086	EUR	2.959.500	a	11	100,00		Genagricola S.p.A.	100,00	100,00	4.038
Casaleto S.r.l.	086	EUR	1.976.000	a	11	100,00		Genagricola S.p.A.	100,00	100,00	1.976
Solaris S.r.l. (*)	086	EUR	20.000	b	10	40,00		Generali Properties S.p.A.	40,00	40,00	2.860
Sanpaolo Previdenza SIM S.p.A.	086	EUR	15.300.000	b	8	21,47			21,47	21,47	3.947
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	822
						89,13		Ina Assitalia S.p.A.			
Enofila S.r.l.	086	EUR	2.972.000	a	11	100,00			100,00	100,00	2.972
Initium S.r.l. (*)	086	EUR	250.000	b	10	49,00		Generali Properties S.p.A.	49,00	49,00	4.636
Continuum S.r.l. (*)	086	EUR	500.000	b	10	40,00		Generali Properties S.p.A.	40,00	40,00	17
Sementi Ross S.r.l.	086	EUR	102.800	a	11	100,00		Sementi Dom Dotto S.p.A.	100,00	100,00	
Il Pino S.r.l.	086	EUR	1.081.000	a	11	100,00		Genagricola S.p.A.	100,00	100,00	8.266
Natalia S.r.l.	086	EUR	90.000	a	11	100,00		Agricola San Giorgio S.p.A.	100,00	100,00	4.684
AEON Trust Soc. Italiana Trust	086	EUR	100.000	a	11	100,00		BSI S.A.	100,00	100,00	136
Jupiter 12 S.r.l.	086	EUR	12.000	a	10	100,00		Fata Assicurazioni Danni SpA	100,00	99,96	11.073
A7 S.r.l. (*)	086	EUR	200.000	c	10	20,50			40,10	40,10	2.303
						19,60		Alleanza Toro S.p.A.			
Tiberina S.r.l.	086	EUR	20.000	a	11	100,00		Ina Assitalia S.p.A.	100,00	100,00	53
Il Gelso - Societa' Agricola	086	EUR	20.000	a	11	100,00		Enofila S.r.l.	100,00	100,00	
Il Tiglio - Societa' Agricola	086	EUR	20.000	a	11	100,00		Enofila S.r.l.	100,00	100,00	
Ippocastano - Societa' Agricola	086	EUR	20.000	a	11	100,00		Enofila S.r.l.	100,00	100,00	
Agenzia la Torre S.r.l.	086	EUR	20.000	a	11	100,00		Sementi Dom Dotto S.p.A.	100,00	100,00	
Telco S.p.A. (*)	086	EUR	2.185.531.062	b	8	12,98			30,58	30,41	334.346
						0,44		AachenMünchener Lebensvers.			
						0,07		AachenMünchener Versicherung			
						1,43		Generali Lebensversicherung AG			
						0,11		Generali Versicherung AG			
						0,18		Central Krankenversicherung AG			
						0,12		Cosmos Lebensversicherungs AG			
						2,27		Generali Vie S.A.			
						6,22		Ina Assitalia S.p.A.			
						6,76		Alleanza Toro S.p.A.			
Consel S.p.A. (*)	086	EUR	22.666.669	b	9	32,50		Alleanza Toro S.p.A.	32,50	32,50	30.394
NEIP II S.p.A.	086	EUR	6.500.000	b	9	48,16			48,16	48,16	12.075
Investimenti Marittimi S.p.A.	086	EUR	103.000.000	b	9	30,00			30,00	30,00	30.900
DOTTO CAP FVG Agenzia	086	EUR	10.000	c	11	50,00		Sementi Dom Dotto S.p.A.	50,00	50,00	
Cross Factor S.p.A. (*)	086	EUR	1.032.000	b	11	20,00		BSI S.A.	20,00	20,00	442
Imprebanca S.p.A.	086	EUR	50.000.000	b	9	20,00		Ina Assitalia S.p.A.	20,00	20,00	10.000
Valore Immobiliare S.r.l. (*)	086	EUR	10.000	c	10	49,00		ISIM S.p.A.	50,00	50,00	5.198
						1,00		Generali Properties S.p.A.			
HSR S.r.l.	086	EUR	20.000	a	10	90,00		Generali Properties S.p.A.	90,00	90,00	18
Fidelis S.r.l.	086	EUR	10.000	a	11	60,00		Sementi Dom Dotto S.p.A.	60,00	60,00	
Art Defender S.p.A.	086	EUR	5.000.000	b	11	20,00		Alleanza Toro S.p.A.	20,00	20,00	1.120
Previra Assicurazioni S.r.l.	086	EUR	100.000	b	11	24,50		Alleanza Toro S.p.A.	24,50	24,50	25
Beta S.r.l.	086	EUR	2.022.000	b	9	49,46			49,46	49,46	1.000

## Elenco delle partecipazioni in imprese controllate e collegate

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale sociale in moneta originale	Metodo <sup>(1)</sup>	Attività <sup>(2)</sup>	Partecipazione %			Interessanza totale % <sup>(3)</sup>	Valore di bilancio (in migliaia di €)	
						Diretta	Indiretta	Tramite			
Fondo Sammartini (*)	086	EUR	4.000.000	c	11	33,33			48,00	48,00	14.512
							14,67	Ina Assitalia S.p.A.			
Romagna Assicura S.r.l.	086	EUR	20.000	b	11	36,00		Sementi Dom Dotto S.p.A.	36,00	36,00	
Cinecittà Parchi S.p.A.	086	EUR	25.005.000	b	10	20,00		Generali Properties S.p.A.	20,00	20,00	25.227
CityLife Sviluppo 1 S.r.l.	086	EUR	10.000	a	10	100,00		CityLife S.r.l.	100,00	66,04	10
CityLife Sviluppo 2 S.r.l.	086	EUR	10.000	a	10	100,00		CityLife S.r.l.	100,00	66,04	10
CityLife Sviluppo 3 S.r.l.	086	EUR	10.000	a	10	100,00		CityLife S.r.l.	100,00	66,04	10
CityLife Sviluppo 4 S.r.l.	086	EUR	10.000	a	10	100,00		CityLife S.r.l.	100,00	66,04	10
CityLife Sviluppo 5 S.r.l.	086	EUR	10.000	a	10	100,00		CityLife S.r.l.	100,00	66,04	10
CityLife Sviluppo 6 S.r.l.	086	EUR	10.000	a	10	100,00		CityLife S.r.l.	100,00	66,04	10
CityLife Sviluppo 7 S.r.l.	086	EUR	10.000	a	10	100,00		CityLife S.r.l.	100,00	66,04	10
CityLife Sviluppo 8 S.r.l.	086	EUR	10.000	a	10	100,00		CityLife S.r.l.	100,00	66,04	10
CityLife Sviluppo 9 S.r.l.	086	EUR	10.000	a	10	100,00		CityLife S.r.l.	100,00	66,04	10
CityLife Sviluppo 10 S.r.l.	086	EUR	10.000	a	10	100,00		CityLife S.r.l.	100,00	66,04	10
NEIP III S.p.A.	086	EUR	2.239.116	b	9	26,53			26,53	26,53	594
BBG Beteiligungsges.	094	EUR	25.600	a	9	100,00		Generali Beteiligungs AG	100,00	92,83	51
Deutsche Vermögensberatung AG (*)	094	EUR	150.000.000	b	11	40,00		Generali Deutschland Holding	40,00	37,10	224.547
Generali Seminarzentrum GmbH	094	EUR	25.600	a	11	100,00		Generali Versicherung AG	100,00	92,83	
Versicherungs-Planer-Vermittl.	094	EUR	25.600	a	11	100,00		Generali Lebensversicherung AG	100,00	92,83	20
Thuringia Vers.svermittlungs	094	EUR	25.600	a	11	100,00		Generali Beteiligungs AG	100,00	92,83	26
Deutscher Lloyd GmbH	094	EUR	30.700	a	11	100,00		Generali Beteiligungs AG	100,00	92,83	
MLV Beteiligungsverwaltungsges.	094	EUR	51.129	a	9	100,00		Generali Holding Vienna AG	100,00	99,97	51
Kleylein & Cie Actuarial Serv.	094	EUR	25.750	a	11	60,00		Generali Lebensversicherung AG	60,00	55,70	102
Generali Finanz Service GmbH	094	EUR	26.000	a	11	100,00		Generali Beteiligungs AG	100,00	92,83	
Generali Pensionsmanagement	094	EUR	52.000	a	11	100,00		Generali Lebensversicherung AG	100,00	92,83	54
Volksfürsorge Fixed Assets	094	EUR	104.000	a	11	100,00		Generali Lebensversicherung AG	100,00	92,83	104
Hotel und Senioren. Rosenpark	094	EUR	511.292	b	11	25,00		AachenMünchener Lebensvers.	25,00	23,19	
Versicherungsmakler Beteilig.	094	EUR	1.550.000	b	11	26,00		Generali Versicherung AG	26,00	24,14	2.232
ver.di Service GmbH	094	EUR	75.000	b	11	33,33		Volksfürsorge AG Vertriebsges.	33,33	30,94	48
IG BCE Mitglieder-Service GmbH	094	EUR	50.000	b	11	50,00		Volksfürsorge AG Vertriebsges.	50,00	46,41	32
Dein Plus GmbH	094	EUR	50.000	a	11	60,00		Volksfürsorge AG Vertriebsges.	60,00	55,70	23
VOV GmbH	094	EUR	154.000	b	11	15,00		AachenMünchener Versicherung	30,00	27,84	1.049
							15,00	Generali Versicherung AG			
Generali Partner GmbH	094	EUR	250.000	a	11	100,00		Generali Lebensversicherung AG	100,00	92,83	808
Generali Lloyd Vers.smakler	094	EUR	153.388	b	11	50,00		Generali Versicherung AG	50,00	46,41	
AM RE Verwaltungs GmbH	094	EUR	25.000	a	9	100,00		AachenMünchener Lebensvers.	100,00	92,74	25
Central Fixed Assets GmbH	094	EUR	25.000	a	9	100,00		Central Krankenversicherung AG	100,00	92,74	25
Cosmos Fixed Assets GmbH	094	EUR	25.000	a	9	100,00		Cosmos Lebensversicherungs AG	100,00	92,74	24
Zweite AM RE Verwaltungs GmbH	094	EUR	25.000	a	9	100,00		AachenMünchener Versicherung	100,00	92,74	25
AM Versicherungsvermittlung	094	EUR	25.000	a	11	100,00		AachenMünchener Versicherung	100,00	92,74	25
GLL GmbH & Co. Retail KG	094	EUR	405.010.000	b	10	29,63			49,38	47,95	197.504
							4,93	AachenMünchener Lebensvers.			
							7,41	Generali Lebensversicherung AG			
							7,41	Central Krankenversicherung AG			

## Elenco delle partecipazioni in imprese controllate e collegate

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale sociale in moneta originale	Metodo <sup>(1)</sup>	Attività <sup>(2)</sup>	Partecipazione %			Interessenza totale % <sup>(3)</sup>	Valore di bilancio (in migliaia di €)
						Diretta	Indiretta	Tramite		
Azur Space Solar Power GmbH	094	EUR	100.000	a	11	100,00	Renewable Investment Holding	100,00	100,00	
Einkaufszentrum Louisen-Center (*)	094	EUR	7.600.000	c	10	89,45	Generali Deutschland Holding	89,45	82,96	16.580
Louisen-Center Bad Homburg Vr.	094	EUR	25.000	a	10	74,00	Generali Deutschland Holding	74,00	68,63	19
Schroder Nordic Property Fund (*)	094	EUR	1.450.000	b	11	20,69	Generali Lebensversicherung AG	20,69	19,21	25.520
Alstercampus Verwaltung. mbH	094	EUR	25.000	a	9	50,00	Generali Deutschland Immobil.	50,00	46,37	13
Generali Verwaltungs GmbH	094	EUR	25.000	a	9	100,00	Generali Beteiligungs-GmbH	100,00	100,00	25
GG Einkaufszentrum Marienplatz (*)	094	EUR	14.810.000	c	10	73,30	AachenMünchener Versicherung	73,30	67,98	8.952
Verwaltungsges. Marienplatz	094	EUR	25.000	a	10	74,00	Generali Deutschland Immobil.	74,00	68,63	19
BAI Alstercampus Grundstücksg. (*)	094	EUR	1.000	c	10	50,00	Generali Lebensversicherung AG	50,00	46,42	3.806
Verwaltungsg. Wohnen Westhafen	094	EUR	25.000	a	10	85,00	Generali Versicherung AG	85,00	78,90	21
Grundstücksg. Wohnen Westhafen (*)	094	EUR	4.731.000	c	10	84,99	Generali Versicherung AG	84,99	78,90	2.343
Generali Deutschland IV GmbH	094	EUR	25.000	a	10	100,00	Generali Deutschland Immobil.	100,00	92,74	35
Generali European Retail IG KG	094	EUR	20.250	a	10	50,62	Generali Deutschland Immobil.	100,00	92,74	10
						49,38	Generali Deutschland IV GmbH			
Cofifo S.A.	029	EUR	4.500.000	a	9	100,00	Generali France S.A.	100,00	99,03	5.250
Noreco S.A.	029	EUR	2.000.000	a	11	0,03	Generali IARD S.A.	99,93	98,95	537
						0,05	Generali Vie S.A.			
						0,05	L'Equité IARD S.A.			
						99,80	Generali France S.A.			
Trieste Courtage S.A.	029	EUR	416.000	a	11	0,02	Generali Vie S.A.	99,98	99,01	39
						99,96	Generali France Assurance S.A.			
Bourbon Courtage S.A.	029	EUR	124.500	a	11	0,12	Generali IARD S.A.	100,00	92,32	127
						0,12	Generali Vie S.A.			
						99,76	Prudence Creole			
Courtage Inter Caraïbes	213	EUR	38.100	a	11	99,76	GFA Caraïbes	99,76	98,79	38
Generali Gerance S.A.	029	EUR	228.000	a	11	99,67	Generali Vie S.A.	99,67	98,70	241
SAI Trois Collines de Mougins	029	EUR	184.463	b	10	33,31	Generali IARD S.A.	48,26	47,79	198
						14,95	Generali Vie S.A.			
Generali Reassurance Courtage	029	EUR	3.016.656	a	11	100,00	Generali France Assurance S.A.	100,00	99,03	2.219
Europ Assistance Océanie SAS	225	XPF	24.000.000	a	11	99,88	Europ Assistance Holding S.A.	99,88	98,93	286
Landy Courtage S.A.S.	029	EUR	39.000	a	11	100,00	Cofifo S.A.	100,00	99,03	
Risque et Sérénité S.A.	029	EUR	6.135.300	a	9	47,06	Generali Vie S.A.	59,10	58,53	5.465
						12,04	Generali France Assurance S.A.			
E3 S.a.r.l.	029	EUR	5.000	a	11	100,00	Europ Assistance Holding S.A.	100,00	99,06	5
Europ Assistance IHS Services	029	EUR	7.287.000	a	11	100,00	Europ Assistance Holding S.A.	100,00	99,06	1.642
Gestas S.a.r.l.	029	EUR	32.000	a	11	100,00	Icare S.A.	100,00	99,06	152
Réseau Generali France (GIE)	029	EUR	0	a	11	100,00	Generali IARD S.A.	100,00	99,03	
Arche SA	029	EUR	120.975	a	10	79,31	Cofifo S.A.	79,31	78,53	
GIE Eur Ass Clearing Center	029	EUR	0	a	11	100,00	Europ Assistance Holding S.A.	100,00	99,06	
GIE Eur Ass Sys information	029	EUR	0	a	11	100,00	Europ Assistance Holding S.A.	100,00	99,06	
SCI Immovie	029	EUR	17.662	a	10	0,02	Generali IARD S.A.	100,00	99,03	1.027
						99,98	Generali Vie S.A.			
SCI Les 3 Collines Le Ferandou	029	EUR	304.000	b	10	33,30	Generali IARD S.A.	48,30	47,83	142
						15,00	Generali Vie S.A.			

## Elenco delle partecipazioni in imprese controllate e collegate

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale sociale in moneta originale	Metodo <sup>(1)</sup>	Attività <sup>(2)</sup>	Partecipazione %			Interessenza totale % <sup>(3)</sup>	Valore di bilancio (in migliaia di €)
						Diretta	Indiretta	Tramite		
GIE Le Restaurant Haussmann	029	EUR	0	a	11	100,00	Generali France Assurance S.A.	100,00	99,03	
SCI Montrose Parc	029	EUR	3.812.500	a	10	27,50	Generali IARD S.A.	70,00	69,32	2.669
						42,50	Generali Vie S.A.			
GIE Réunion aérienne	029	EUR	10.000	a	11	40,00	Generali IARD S.A.	40,00	39,61	
GIE Réunion spatiale	029	EUR	10.000	a	11	31,50	Generali IARD S.A.	31,50	31,19	
Bien-Être Assistance S.A. (*)	029	EUR	1.000.000	c	11	51,00	Europ Assistance France S.A.	51,00	50,88	677
GIE Generali Agences	029	EUR	100	a	10	80,00	Generali IARD S.A.	100,00	99,03	
						20,00	Generali Vie S.A.			
Parcolog Lyon Isle d'Abeau	029	EUR	8.000	a	10	100,00	SC Generali Logistique	100,00	99,03	4
Foncière Hypersud S.A. (*)	029	EUR	72.993.000	b	10	49,00	Generali Vie S.A.	49,00	48,89	10.124
EAP France SAS (*)	029	EUR	738.500	c	11	51,00	Europ Assistance France S.A.	51,00	50,88	2.029
Bois Colombes Europe Avenue SC (*)	029	EUR	1.000	c	10	50,00	Generali Vie S.A.	50,00	49,51	
ASSERCAR SAS	029	EUR	37.000	b	11	15,00	Generali IARD S.A.	30,00	29,71	660
						15,00	L'Equité IARD S.A.			
COSEV@D SAS	029	EUR	1.000	a	11	100,00	Generali Vie S.A.	100,00	99,03	1
Generali I S.A.S.	029	EUR	1.000	a	9	100,00	Generali France Assurance S.A.	100,00	99,03	1
SCI 3-5 Malesherbes	029	EUR	1.500	a	10	99,93	Generali Vie S.A.	100,00	99,03	
						0,07	E-Cie Vie S.A.			
Generali Private Equity S.A.S.	029	EUR	1.000	a	11	100,00	Generali France Assurance S.A.	100,00	99,03	0
SCI Château La Pointe	029	EUR	33.659.114	a	10	100,00	Generali France S.A.	100,00	99,03	
Drei-Banken Versicherungs-AG (*)	008	EUR	7.500.000	b	7	20,00	Generali Holding Vienna AG	20,00	20,00	6.103
3 Banken-Generali Investment (*)	008	EUR	2.600.000	b	8	48,57	Generali Holding Vienna AG	48,57	48,57	1.882
Generali Betriebsrestaurazion	008	EUR	36.336	a	11	100,00	Generali Versicherung AG (A)	100,00	99,98	484
MAS Versicherungsmakler GmbH	008	EUR	36.336	a	11	100,00	Generali Sales Promotion GmbH	100,00	99,98	53
PSC Insurance-Consulting GmbH	008	EUR	54.505	a	11	100,00	Generali Sales Promotion GmbH	100,00	99,98	71
SK Versicherung AG (*)	008	EUR	3.633.500	b	2	20,43	Generali Holding Vienna AG	39,66	39,66	3.982
						19,23	Generali Versicherung AG (A)			
TTC-Training Center Unterem.	008	EUR	35.000	a	11	100,00	Europäische Reiseversicherungs	100,00	74,97	204
Global Private Equity Holding	008	EUR	4.388.000	b	9	11,40	Generali Lebensversicherung AG	23,02	22,20	888
						11,62	Generali Versicherung AG (A)			
Medwell Internet Services GmbH	008	EUR	496.000	a	11	100,00	Generali Sales Promotion GmbH	100,00	99,98	258
Car Care Consult Versicherungs	008	EUR	35.000	a	11	100,00	Generali Sales Promotion GmbH	100,00	99,98	35
Generali Telefon-Auftragsserv.	008	EUR	35.000	a	11	100,00	Generali Bank AG	100,00	99,97	35
BONUS Vorsorgekasse AG (*)	008	EUR	1.500.000	b	11	50,00	Generali Holding Vienna AG	50,00	50,00	975
Risk-Aktiv Versicherungsserv.	008	EUR	35.000	a	11	100,00	Generali Versicherung AG (A)	100,00	99,98	35
Generali 3Banken Holding AG (*)	008	EUR	70.000	b	9	49,30	Generali Versicherung AG (A)	49,30	49,30	64.828
Generali FinanzService GmbH	008	EUR	50.000	a	11	100,00	Generali Bank AG	100,00	99,97	50
M.O.F. Immobilien AG	008	EUR	1.000.000	b	10	20,00	Generali Immobilien AG	20,00	19,99	9.145
Generali TVG Vorsorgemanagem.	008	EUR	145.346	a	11	100,00	Generali Sales Promotion GmbH	100,00	99,98	160
Versicherungsdienst BAWAG PSK	008	EUR	40.000	a	11	100,00	BAWAG PSK Versicherung AG	100,00	74,98	200
M.O.F. Beta Immobilien AG	008	EUR	1.000	b	10	20,00	Generali Immobilien AG	20,00	19,99	9.072
GBK Vermögensverwaltung GmbH	008	EUR	35.000	a	11	100,00	Generali Bank AG	100,00	99,97	10.036
Generali Vermögensberatung	008	EUR	35.000	a	11	100,00	Generali Versicherung AG (A)	100,00	99,98	35
PCO Immobilien GmbH	008	EUR	35.000	a	10	100,00	Generali Immobilien AG	100,00	99,97	381

## Elenco delle partecipazioni in imprese controllate e collegate

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale sociale in moneta originale	Metodo <sup>(1)</sup>	Attività <sup>(2)</sup>	Partecipazione %			Interessenza totale % <sup>(3)</sup>	Valore di bilancio (in migliaia di €)
						Diretta	Indiretta	Tramite		
Immoeast Projekt Caelum Hold G	008	EUR	35.000	b	10	20,00	Generali Immobilien AG	20,00	19,99	
Europ Assistance Travel S.A.	067	EUR	60.101	a	11	100,00	Europ Assistance SldG, S.A.	100,00	99,10	219
Robert Malatier	031	GBP	51.258	b	11	33,33	Generali IARD S.A.	33,33	33,01	501
Global Investment Planning Ltd	031	GBP	10.000	a	11	100,00	BSI S.A.	100,00	100,00	19
Tenax Capital Limited	031	GBP	300.000	b	9	49,00	Genirland Limited	49,00	49,00	176
Tishman Speyer Europ Strategic	031	EUR	36.848.362	a	11	25,00	AachenMünchener Lebensvers.	100,00	92,81	28.035
						75,00	Generali Lebensversicherung AG			
Verzekeringskantoor Soenen NV	009	EUR	18.600	a	11	99,80	Generali Belgium S.A.	99,80	99,49	2.016
Groupe Vervietoiois d'Assureurs	009	EUR	94.240	a	11	99,95	Generali Belgium S.A.	99,95	99,64	571
Dedale S.A.	009	EUR	1.000.005	a	11	99,97	Generali Belgium S.A.	99,97	99,66	1.169
Bureau d'Assurances et dePrêts	009	EUR	18.600	a	11	98,00	Generali Belgium S.A.	98,00	97,70	412
Webbroker S.A.	009	EUR	4.300.000	a	11	100,00	Generali Belgium S.A.	100,00	99,69	4.300
CRM.Dev N.V.	009	EUR	50.000	b	11	33,33	Generali Belgium S.A.	33,33	33,23	
Casa-Bouw Sprl	009	EUR	19.831	a	10	100,00	Generali Real Estate Inv. B.V.	100,00	99,17	3.001
Nederlands Algemeen Verzek.	050	EUR	18.151	a	11	100,00	Generali Verzekeringsgroep NV	100,00	98,54	18
Lippmann Deelnemingen B.V.	050	EUR	5.445.363	b	11	33,32	Nederlands Algemeen Verzek.	33,32	32,83	
ANAC Verzekeringen B.V.	050	EUR	12.500	a	11	85,00	Nederlands Algemeen Verzek.	85,00	83,76	
Assurantiekantoor Stoutenburgh	050	EUR	18.151	a	11	100,00	Nederlands Algemeen Verzek.	100,00	98,54	
Europ Assistance Nederlands BV	050	EUR	363.000	a	11	100,00	Europ Assistance NL Holding BV	100,00	69,24	
Europ Assistance NL Holding BV	050	EUR	1.389.253	a	11	57,17	Europ Assistance Holding S.A.	69,97	69,24	
						12,80	Generali Schadeverz. Maatsch.			
VHD Omnicare BV	050	EUR	18.000	a	11	100,00	Europ Assistance NL Holding BV	100,00	69,24	
Coris the Netherlands BV	050	EUR	18.151	a	11	100,00	Europ Assistance NL Holding BV	100,00	69,24	
Admirant Beheer B.V. (*)	050	EUR	66.400.972	b	10	50,00	Generali Real Estate Inv. B.V.	50,00	49,62	9
C.V. Admirant (*)	050	EUR	18.000	b	10	50,00	Generali Real Estate Inv. B.V.	50,00	49,62	32.205
Beleggingscons. Sloterdijk CV (*)	050	EUR	118.000	b	10	21,38	Generali Real Estate Inv. B.V.	21,38	21,21	27.446
Beleggingscons. Sl. Beheer BV (*)	050	EUR	18.000	b	10	21,38	Generali Real Estate Inv. B.V.	21,38	21,21	5
Generali PPF Invest PLC	040	EUR	300.000	a	8	100,00	CP Invest Invest.spol. a.s.	100,00	51,00	
Second Pillar S.A. (*)	032	EUR	60.000	b	11	25,00	BSI S.A.	25,00	25,00	21
BSI Art Collection S.A.	092	CHF	1.000.000	a	9	99,00	BSI S.A.	99,00	99,00	781
Nord Est Investment Partners	092	EUR	100.996	b	9	24,26		24,26	24,26	1.462
Renewable Investment Holding	092	EUR	1.000.000	a	8	100,00	BSI S.A.	100,00	100,00	1.316
UBS (Lux) Euro Value Added	092	EUR	282.200.000	b	10	7,09	AachenMünchener Lebensvers.	26,58	24,66	42.593
						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	48,96	
Valiance Infrastructure Mgt Co	092	EUR	125.000	b	9	50,00	Flandria Participations Fin.	50,00	49,97	
Spinnaker Venture S.A.	092	EUR	125.000	b	9	20,00	Flandria Participations Fin.	20,00	19,99	
GARBE Logistic Strategic Fund (*)	092	EUR	118.000.000	b	11	8,00	AachenMünchener Lebensvers.	40,00	37,12	42.275
						24,00	Generali Lebensversicherung AG			
						8,00	Central Krankenversicherung AG			
First State European SICAV-SIF	092	EUR	55.000.000	a	11	36,36	AachenMünchener Lebensvers.	100,00	92,74	36.038
						36,36	Central Krankenversicherung AG			
						27,28	Cosmos Lebensversicherungs AG			

## Elenco delle partecipazioni in imprese controllate e collegate

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale sociale in moneta originale	Metodo <sup>(1)</sup>	Attività <sup>(2)</sup>	Partecipazione %		Interessenza totale % <sup>(3)</sup>	Valore di bilancio (in migliaia di €)	
						Diretta	Indiretta			
BSI & Venture Partners S.A.	092	EUR	200.000	a	9	100,00	BSI S.A.	100,00	100,00	199
Generali Luxembourg S.A.	092	EUR	5.000.000	a	2	100,00	Generali France S.A.	100,00	99,03	5.000
Ponte Alta Lda	055	EUR	400.000	a	11	100,00	Europ Assistance Portugal	100,00	52,50	3.400
Primeira Cruz Lda	055	EUR	660.982	a	11	60,02	Ponte Alta Lda	60,02	31,51	
Lordship Consultadoria e Serv.	055	EUR	50.000	a	11	100,00	BSI S.A.	100,00	100,00	68
Europ Assistance A/S	021	DKK	500.000	a	11	100,00	Europ Assistance Holding S.A.	100,00	99,06	
Europ Assistance Claims AB	068	SEK	100.000	a	11	100,00	Europ Assistance Holding S.A.	100,00	99,06	
Europ Assistance (Scandinavia)	068	SEK	725.000	a	11	100,00	Europ Assistance Holding S.A.	100,00	99,06	
Citadel Insurance plc	105	MTL	4.853.247	b	11	20,16	Ina Assitalia 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	86,56	99
						26,00	Generali-Providencia Biztosító			
GP Consulting Kft	077	HUF	10.000.000	a	11	100,00	Generali-Providencia Biztosító	100,00	51,00	325
Shaza & Tóptorony zrt (*)	077	HUF	84.603.426	c	11	50,00	GLL AMB Generali Bankcenter	50,00	46,39	39.988
AUTOTÁL BiztosításiSzolgáltató	077	HUF	104.000.000	a	11	100,00	Generali-Providencia Biztosító	100,00	51,00	823
Generali Multiinvest Kft	077	EUR	5.000.000	a	11	100,00	Generali-Providencia Biztosító	100,00	51,00	159
Generali Servis s.r.o.	275	CZK	100.000	a	11	100,00	Generali Pojistovna a.s.	100,00	51,00	5
Europ Assistance s.r.o.	275	CZK	2.900.000	a	11	100,00	Europ Assistance Holding S.A.	100,00	99,06	573
Generali Car Care s.r.o.	275	CZK	1.000.000	a	11	100,00	Generali Pojistovna a.s.	100,00	51,00	30
REFICOR s.r.o.	275	CZK	100.000	a	11	100,00	Ceska pojistovna, a.s.	100,00	51,00	864
Karlův Most	275	CZK	2.987.000	a	11	100,00	Ceska pojistovna, a.s.	100,00	51,00	117
AIV Sprava Nemovitosti s.r.o.	275	CZK	200.000	a	10	100,00	Allgemeine Immobilien-Verw.	100,00	99,98	8
Nadace České pojistovny	275	CZK	500.000	a	11	100,00	Ceska pojistovna, a.s.	100,00	51,00	20
Nadace pojistovny Generali	275	CZK	500.000	a	11	100,00	Generali Pojistovna a.s.	100,00	51,00	20
Generali IT S.r.o.	276	SKK	5.000.000	a	11	100,00	Generali VIS Informatik GmbH	100,00	99,97	132
VUB Generali d.s.s., a.s. (*)	276	SKK	304.000.000	b	11	50,00	Generali Slovensko Poistovna	50,00	25,50	12.315
MAKB s.r.o.	276	SKK	220.000	a	10	100,00	Generali Immobilien AG	100,00	99,97	6
Selecta CEE s.r.o.	276	SKK	6.639	b	10	26,99	Generali Holding Vienna AG	26,99	26,98	66
GSL Services s.r.o.	276	EUR	6.639	a	11	100,00	Generali Slovensko Poistovna	100,00	51,00	7
Gradua Finance, a.s.	276	SKK	10.000.000	a	11	100,00	CZI Holdings N.V.	100,00	51,00	869
Europ Assistance Polska Spzoo	054	PLN	3.000.000	a	11	100,00	Europ Assistance Holding S.A.	100,00	99,06	73
S.C. Genagricola Romania	061	RON	60.882.570	a	11	100,00	Genagricola S.p.A.	100,00	100,00	16.203
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. Aqua Mures	061	RON	4.331.000	a	11	99,00	Genagricola S.p.A.	100,00	100,00	1.000
						1,00	Casaletto S.r.l.			
AIV-Administrare de Cladiri	061	RON	50.000	a	11	100,00	Allgemeine Immobilien-Verw.	100,00	99,98	14
S.C. La Quercia S.r.l.	061	RON	35.900	a	11	100,00	Inf - Societa' Agricola S.p.A.	100,00	100,00	810
Vignadoro S.r.l.	061	RON	3.819.000	a	11	90,00	Genagricola S.p.A.	100,00	100,00	3.043
						10,00	Inf - Societa' Agricola S.p.A.			
AUTOTÁL Expert Ize Daune Srl	061	RON	10.000	a	11	51,00	AUTOTÁL BiztosításiSzolgáltató	51,00	26,01	
Generali Profesional Training	061	RON	200	a	11	100,00	SC Asigurare Reasigurare ARDAF	100,00	78,18	
Generali Net Insurance Broker	012	BGN	365.000	a	11	100,00	Generali Bulgaria Holding EAD	100,00	51,00	233
CPM Internacional d.o.o.	261	HRK	275.600	a	11	100,00	Sementi Dom Dotto S.p.A.	100,00	100,00	
AIV d.o.o.	261	HRK	20.000	a	10	100,00	Allgemeine Immobilien-Verw.	100,00	99,98	3
Financial Services LLC	263	UAH	250.000	a	11	99,99	CZI Holdings N.V.	99,99	50,99	33



## Elenco delle partecipazioni in imprese controllate e collegate

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale sociale in moneta originale	Metodo <sup>(1)</sup>	Attività <sup>(2)</sup>	Partecipazione %		Interessenza totale % <sup>(3)</sup>	Valore di bilancio (in migliaia di €)	
						Diretta	Indiretta			
Generali PPF Asset Management	263	UAH	7.772.400	a	8	99,99	CZI Holdings N.V.	99,99	51,00	1.364
BSI Laran S.A.	071	CHF	100.000	a	9	100,00	BSI S.A.	100,00	100,00	82
Finmo S.A.	071	CHF	50.000	a	11	100,00	BSI S.A.	100,00	100,00	41
Funicolare Lugano-Paradiso	071	CHF	600.000	b	11	31,00	BSI S.A.	31,00	31,00	
Generali Private Equity S.A.	071	CHF	2.100.000	a	11	10,00	BSI S.A.	100,00	97,78	2.660
						90,00	Gen Inv S.p.A.			
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	82
BSI Art Collection S.A.	071	CHF	100.000	a	11	100,00	BSI S.A.	100,00	100,00	82
B-Source S.A. (*)	071	CHF	2.400.000	b	11	49,00	BSI S.A.	49,00	49,00	47.380
Finnat Gestioni S.A.	071	CHF	750.000	b	11	30,00	BSI S.A.	30,00	30,00	259
Valiance Capital S.A.	071	CHF	100.000	b	11	30,00	BSI S.A.	30,00	30,00	87
Convivium S.A.	071	CHF	2.000.000	a	10	100,00	BSI S.A.	100,00	100,00	1.046
Livolsi e Associati Private SA (*)	071	CHF	1.000.000	b	11	40,00	BSI S.A.	40,00	40,00	569
GMT Fine Chemical S.A.	071	CHF	2.200.000	b	11	22,73	Alpine Services Ltd	22,73	22,73	
Tecnopolo Lugano S.A.	071	CHF	250.000	a	11	100,00	BSI S.A.	100,00	100,00	165
PPF Partners Limited	201	EUR	40.000	b	11	27,50	Generali Worldwide Insurance	27,50	27,50	55
Europ Assistance A.S.	076	TRY	50.000	a	11	99,20	Europ Assistance Holding S.A.	99,20	98,26	842
Europ Assistance CEI 000	262	RUB	10.000	a	11	100,00	Europ Assistance Holding S.A.	100,00	99,06	0
Generali PPF Fund Management	262	RUB	32.150.000	a	11	100,00	CZI Holdings N.V.	100,00	51,00	7.807
ooo Fynansovjy servis	262	RUB	100.000	a	9	100,00	Ceska pojistovna, a.s.	100,00	51,00	
Migdal Holdings & Management	182	ILS	810	a	9	100,00	Migdal Insurance Co. Ltd	100,00	69,13	4.481
Hamagen Properties Ltd	182	ILS	6.090.837	a	10	100,00	Migdal Insurance Co. Ltd	100,00	69,13	
Pel - Hamagen House Ltd	182	ILS	14.066.596	a	10	100,00	Hamagen Properties Ltd	100,00	69,13	
Migdal Credit Services Ltd	182	ILS	100	a	11	100,00	Migdal Eshkol Finansim B.M.	100,00	69,13	2.478
Migdal Financial Services Ltd	182	ILS	320.000	a	11	100,00	Migdal Eshkol Finansim B.M.	100,00	69,13	302
Migdal Leasing Ltd	182	ILS	100	a	11	100,00	Migdal Eshkol Finansim B.M.	100,00	69,13	2.406
Ihud Insurance Agencies Ltd	182	ILS	1.500	a	11	100,00	Migdal Holdings & Management	100,00	69,13	
Peltours Insurance Agencies	182	ILS	256.000	a	11	73,28	Migdal Holdings & Management	73,28	50,66	
Sagi Yogev Life Assur. Agency	182	ILS	3.000	a	11	100,00	Migdal Holdings & Management	100,00	69,13	
Migdal Managements Ltd	182	ILS	2	a	11	100,00	Migdal Insurance Co. Ltd	100,00	69,13	
Migdal Technologies Ltd	182	ILS	0	a	11	100,00	Migdal Insurance Co. Ltd	100,00	69,13	
Data Car Israel Ltd	182	ILS	30.000	a	11	50,00	Migdal Insurance Co. Ltd	50,00	34,57	100
Shaham Insurance Agencies Ltd	182	ILS	1.818	a	11	100,00	Migdal Holdings & Management	100,00	69,13	
Ihud-David Berman Ins. Ag.	182	ILS	5	a	11	100,00	Peltours Insurance Agencies	100,00	50,66	
Leibowitz Streichman Consult.	182	ILS	1.000	a	11	100,00	Peltours Insurance Agencies	100,00	50,66	
Mivtach-Simon Insurance Ag.	182	ILS	1	a	9	100,00	Migdal Holdings & Management	100,00	69,13	
B-Diyuk Pension Arrangements	182	ILS	200	a	11	64,00	Mivtach-Simon Insurance Ag.	64,00	44,25	
Tvuna Life Assurance Agency	182	ILS	30	b	11	33,33	Mivtach-Simon Insurance Ag.	33,33	23,04	
Mivtach-Simon Ag. Management	182	ILS	100	a	9	100,00	Migdal Insurance&Fin. Holding	100,00	69,13	743
Migdal Insurance Capital R.Ltd	182	ILS	100	a	9	100,00	Migdal Health and Life Quality	100,00	69,13	
Avgad Yahalom Management Ltd	182	ILS	1.100	b	10	47,45	Migdal Real Estate Holdings	47,45	32,81	
Ihud Peltours Diamonds Ins.Ag.	182	ILS	100	a	11	100,00	Peltours Insurance Agencies	100,00	50,66	
Municipalit Insurance Agency	182	ILS	100	b	11	50,00	Peltours Insurance Agencies	50,00	25,33	

## Elenco delle partecipazioni in imprese controllate e collegate

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale sociale in moneta originale	Metodo <sup>(1)</sup>	Attività <sup>(2)</sup>	Partecipazione %			Interessanza totale % <sup>(3)</sup>	Valore di bilancio (in migliaia di €)
						Diretta	Indiretta	Tramite		
Reshef Insurance Agencies Ltd	182	ILS	120	a	11	50,00	Sagi Yogev Life Assur. Agency	50,00	34,57	
Amir Aloni Assurance Ag	182	ILS	400	a	11	75,00	Mivtach-Simon Insurance Ag.	75,00	51,85	
Madanes Financial Services Ltd	182	ILS	10.000	b	11	50,00	Migdal Investment Portfolio M.	50,00	34,57	
Makefet Financial Services	182	ILS	1.000	a	11	100,00	Migdal Makefet Pension Provid.	100,00	69,13	
Froline Exclusive Ltd	182	ILS	1.000	a	11	55,00	Migdal Makefet Pension Provid.	55,00	38,02	
Shaham Veinstein (Netanya)	182	ILS	200	a	11	100,00	Shaham Insurance Agencies Ltd	100,00	69,13	
Sopher Moshe Insurance Ag	182	ILS	157	b	11	35,03	Shaham Insurance Agencies Ltd	35,03	24,22	
Ashmored Tihona Ltd	182	ILS	1.000	a	10	100,00	Migdal Insurance Co. Ltd	100,00	69,13	
50 Plus Ltd.	182	ILS	9.080	b	11	50,00	Migdal Health and Life Quality	50,00	34,57	1.411
Arxis Global Wealth Managem.	182	ILS	2.010	a	11	100,00	Mivtach-Simon Insurance Ag.	100,00	69,13	
Amot Investments Ltd (*)	182	ILS	460.661.792	b	9	15,19	Migdal Insurance Co. Ltd	15,19	10,60	89.129
Ramat Aviv Mall Ltd (*)	182	ILS	363	b	10	26,60	Migdal Insurance Co. Ltd	26,60	18,56	35.444
Migdal Issuers Ltd	182	ILS	100	a	11	100,00	Migdal Capital Markets (1965)	100,00	69,13	
Infomed Medical Sites Ltd	182	ILS	21	a	11	51,00	Migdal Health and Life Quality	51,00	35,26	
Orlan Insurance Agency (1994)	182	ILS	200	b	11	30,00	Migdal Holdings & Management	30,00	20,74	
B-Well Ltd	182	ILS	120	a	11	100,00	Infomed Medical Sites Ltd	100,00	35,26	
MCM - The Finance Academy Ltd.	182	ILS	100	a	11	100,00	Migdal Capital Markets (1965)	100,00	69,13	
Tau Hedge Funds Management Ltd	182	ILS	364.000	a	11	71,00	MCM Alternative Investments Lt	71,00	49,09	
MCM Alternative Investments Lt	182	ILS	100	a	9	100,00	Migdal Capital Markets (1965)	100,00	69,13	
A.I. America Israel Investment	182	ILS	15.429.413	b	11	16,00	Migdal Insurance Co. Ltd	20,00	13,83	
						4,00	Migdal Makefet Pension Provid.			
Sie-el Insurance Agency (1995)	182	ILS	154	a	11	100,00	Shaham Insurance Agencies Ltd	100,00	69,13	
Yefe Nof Haifa Ltd.	182	ILS	102	b	10	21,00	Migdal Real Estate Holdings	21,00	14,52	
Talent H.R. System Ltd	182	ILS	50	b	11	25,00	Mivtach-Simon Ag. Management	25,00	17,28	
Yevulim Financial&Business Con	182	ILS	67	a	11	50,00	Mivtach-Simon Ag. Management	50,00	34,57	
Hi Capital Ltd.	182	ILS	50	a	11	50,00	Mivtach-Simon Ag. Management	50,00	34,57	
Brainspa Ltd	182	ILS	8.138	a	11	50,00	Migdal Health and Life Quality	50,00	34,57	
Yozma Pension Fund Ltd	182	ILS	1.500.000	a	11	100,00	Migdal Insurance Co. Ltd	100,00	69,13	302
Intl Inheritance Planning Ltd	049	NZD	5.000	a	9	100,00	BSI S.A.	100,00	100,00	3
BSI Trust Corporation (NZ)	049	NZD	140.000	a	11	100,00	BSI S.A.	100,00	100,00	86
Generali Pacificque NC	253	XPF	1.000.000	a	11	100,00	Generali France S.A.	100,00	99,03	2.095
Cabinet Richard KOCH	253	XPF	1.000.000	a	11	100,00	Generali France S.A.	100,00	99,03	2.178
Atacama Investments Ltd (*)	249	USD	29.761.657	b	11	49,79	BSI S.A.	49,79	49,79	24.935
GLL 200 State Street L.P. (*)	069	USD	1.000	c	11	49,90	GLL AMB Generali 200 State	49,90	46,30	32.260
Beacon Capital Strategic L.P.	069	USD	100.500.000	a	11	24,88	AachenMünchener Lebensvers.	99,50	92,31	10.223
						39,80	Generali Lebensversicherung AG			
						19,90	Central Krankenversicherung AG			
						14,92	Cosmos Lebensversicherungs AG			
Europ Assistance Argentina SA	006	ARS	3.285.000	a	11	56,09	Ponte Alta Lda	84,99	55,20	122
						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	24.339
Pluria Productores de Seguros	006	ARS	50.000	a	11	96,00	Caja de Ahorro y Seguro S.A.	96,00	86,40	627
BSI 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	99,05	

## Elenco delle partecipazioni in imprese controllate e collegate

Denominazione	Stato	Valuta	Capitale sociale in moneta originale	Metodo <sup>(1)</sup>	Attività <sup>(2)</sup>	Partecipazione %			Interessenza totale % <sup>(3)</sup>	Valore di bilancio (in migliaia di €)
						Diretta	Indiretta	Tramite		
Europ Assistance Bahamas Ltd	160	USD	10.000	a	11	99,99		Europ Assistance IHS Services	99,99	99,05
GTC Nominee Ltd	160	USD	10.000	a	11	100,00		BSI Trust Corp. (Bahamas) Ltd	100,00	100,00
Europ Assistance Brasil S.A.	011	BRL	2.975.000	c	11	100,00		EABS Serviços Participações SA	100,00	23,52
EABS Serviços Participações SA	011	BRL	46.238.940	c	9	37,00		Ponte Alta Lda	50,00	23,52
						13,00		Primeira Cruz Lda		
CEABS Serviços SA	011	BRL	2.000.000	a	11	50,00		EABS Serviços Participações SA	50,00	11,76
BSI Servicios Internacionales	015	CLP	64.000.000	a	11	100,00		BSI S.A.	100,00	100,00
Europ Assistance SA (Chile)	015	CLP	335.500.000	a	11	25,50		Europ Assistance Holding S.A.	51,00	38,65
						25,50		Ponte Alta Lda		
Europ Servicios S.p.A. Chile	015	CLP	1.000.000	a	11	100,00		Europ Assistance SA (Chile)	100,00	38,65
La Nacional Cia Inmobiliaria	024	USD	47.647	a	10	100,00		Generali Ecuador S.A.	100,00	51,74
BSI (Panama) S.A.	051	USD	10.000	a	11	100,00		BSI S.A.	100,00	100,00
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	100.000	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	99,06
Generali China Insurance (*)	016	CNY	500.000.000	b	3	49,00			49,00	9.154
Guotai Asset Management Co. (*)	016	CNY	110.000.000	b	8	30,00			30,00	119.439
Europ Assistance Worldwide Pte	147	SGD	182.102	a	11	100,00		Europ Assistance Holding S.A.	100,00	99,06
Future Generali India Life (*)	114	INR	6.020.000.000	c	3	25,50		Part. Maat. Graafschap Holland	25,50	8.613
Future Generali India Insur. (*)	114	INR	2.200.000.000	c	3	25,50		Part. Maat. Graafschap Holland	25,50	9.349
Europ Assistance India Private	114	INR	200.285.580	a	11	100,00		Europ Assistance Holding S.A.	100,00	1.550
Europ Assistance (Taiwan) Ltd	022	TWD	5.000.000	a	11	100,00		Europ Assistance Holding S.A.	100,00	99,06
Europ Assistance Angola Lda	133	AOA	2.250.000	a	11	90,00		Europ Assistance IHS Services	90,00	89,15
EA-IHS Services Nigeria Ltd	117	NGN	10.000.000	a	11	100,00		Europ Assistance IHS Services	100,00	99,06
Assurances Maghreb S.A.	075	TND	30.000.000	b	3	44,17			44,17	1.627
Europ Assistance Medical SI SA	075	TND	100.000	b	11	44,00		Europ Assistance Holding S.A.	44,00	31
Carthage Assistance Services	075	TND	425.000	b	11	48,94		Europ Assistance Holding S.A.	48,94	271
Assurances Maghreb S.A. Vie S.A.	075	TND	10.000.000	b	3	22,08			22,08	1.430
Europ Assistance-IHS Services	119	XAF	1.000.000	a	11	100,00		Europ Assistance IHS Services	100,00	99,06
Europ Assistance IHS (Pty)	078	ZAR	400.000	a	11	15,00		Europ Assistance W.Services	80,00	6
						65,00		Europ Assistance IHS Services		
EASA Training Academy (Pty) (*)	078	ZAR	1.000	b	11	49,00		Europ Assistance W.Services	49,00	29,61
EA-IHS Services Congo Sarl	145	CDF	10.000.000	a	11	100,00		Europ Assistance IHS Services	100,00	99,06

(1) a = controllate (IAS 27); b = collegate (IAS 28); c = joint venture (IAS 31)

(2) 1 = ass italiane; 2 = ass UE; 3 = ass stato terzo; 4 = holding assicurative; 5 = riass UE; 6 = riass stato terzo; 7 = banche; 8 = SGR; 9 = holding diverse; 10 = immobiliari; 11 = altro

(3) è il prodotto dei rapporti di partecipazione relativi a tutte le società che, collocate lungo la catena partecipativa, siano eventualmente interposte tra l'impresa che redige il bilancio consolidato e la società in oggetto.

Qualora quest'ultima sia partecipata direttamente da più società controllate è necessario sommare i singoli prodotti.

(\*) Partecipazione valutata con il metodo del patrimonio netto.

## Elenco dei Paesi

Stato	Codice Stato
ANGOLA	133
ARGENTINA	006
AUSTRIA	008
BAHAMAS	160
BELGIO	009
BERMUDA	207
BIELORUSSIA	264
BRASILE	011
BULGARIA	012
CAMERUN	119
CANADA	013
CILE	015
COLOMBIA	017
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
KAZAKISTAN	269
LIECHTENSTEIN	090
LUSSEMBURGO	092
MALTA	105
MARTINICA	213
MESSICO	046
MONTENEGRO, REPUBBLICA	290
NIGERIA	117
NUOVA CALEDONIA	253
NUOVA ZELANDA	049
OLANDA	050
PANAMA	051
POLINESIA FRANCESE	225

## Elenco dei Paesi

Stato	Codice Stato
POLONIA	054
PORTOGALLO	055
PRINCIPATO DI MONACO	091
REPUBBLICA CECA	275
REPUBBLICA POPOLARE CINESE	016
REPUBBLICA POPOLARE DEL CONGO	145
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
SVEZIA	068
SVIZZERA	071
TAILANDIA	072
TAIWAN	022
TUNISIA	075
TURCHIA	076
UCRAINA	263
UNGHERIA	077
URUGUAY	080
VIETNAM	062

## Elenco delle valute

Valuta	Codice Valuta
Nuovo Kwanza Angola	AON
Peso argentino	ARS
Lev (Bulgaria)	BGN
Real brasiliano (nuovo)	BRL
Rublo (CSI)	BYR
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
Tenge (Kazakistan)	KZT
Lira Maltese	MTL
Pesos (Messico)	MXN
Naira (Nigeria)	NGN
Dollaro (Nuova Zelanda)	NZD
Peso (Filippine)	PHP
Zloty polacco (nuovo)	PLN
Leu (Romania)	RON
Dinaro (Serbia)	RSD
Rublo (Russia)	RUB
Corone (Svezia)	SEK
Dollaro (Singapore)	SGD
Corona (Slovacchia)	SKK
Bhat (Tailandia)	THB
Dinaro (Tunisia)	TND
Nuova Lira Turca	TRY
Dollaro (Taiwan - nuovo)	TWD
Griwna (Ucraina)	UAH
Dollaro (America)	USD
Peso (nuovo, Uruguay)	UYU
Dong (Vietnam)	VND
Franco CFA	XAF
Franco (CFP)	XPF
Rand (Sudafrica)	ZAR



FIAT S.p.A. – Fasi di stampaggio e verniciatura, Italia

**ATTESTAZIONE DEL BILANCIO CONSOLIDATO  
AI SENSI DELL'ART. 81-TER  
DEL REGOLAMENTO CONSOB N. 11971  
DEL 14 MAGGIO 1999 E SUCCESSIVE  
MODIFICHE ED INTEGRAZIONI**







# Attestazione del Bilancio consolidato ai sensi dell'art. 81-ter del Regolamento Consob n. 11971 Del 14 maggio 1999 e successive modifiche ed integrazioni

1. I sottoscritti Giovanni Perissinotto, in qualità di Amministratore Delegato e Group CEO, e Raffaele Agrusti, in qualità di Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari di Assicurazioni Generali S.p.A., 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 2011.
2. La valutazione dell'adeguatezza delle procedure amministrative e contabili per la formazione del bilancio consolidato al 31 dicembre 2011 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 2011:
    - 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 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.

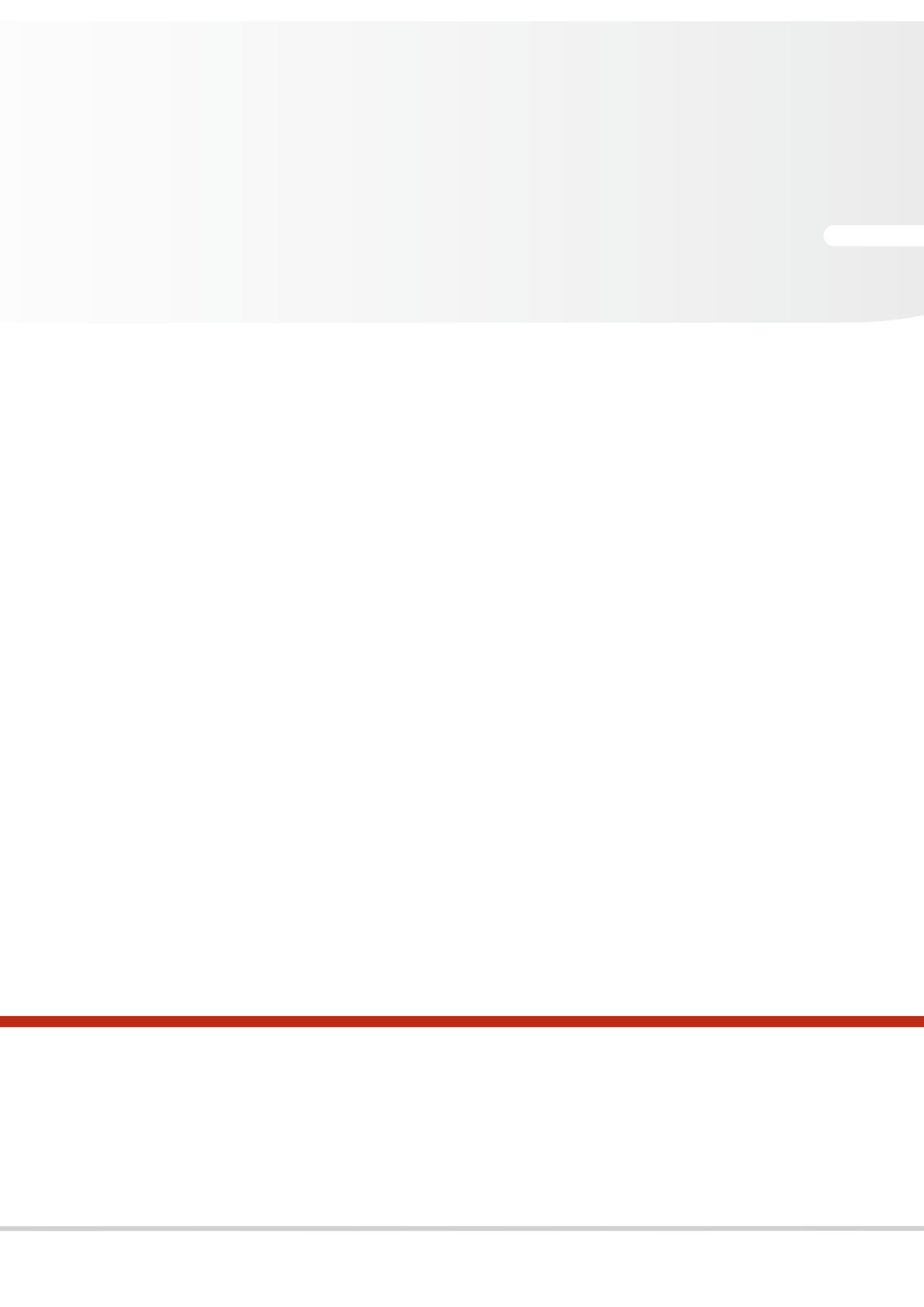
Milano, 20 marzo 2012

Dott. Giovanni Perissinotto  
*Amministratore Delegato  
e Group CEO*

ASSICURAZIONI GENERALI S.p.A.

Dott. Raffaele Agrusti  
*Dirigente Preposto alla redazione  
dei documenti contabili societari*

ASSICURAZIONI GENERALI S.p.A.





ANGELINI - Stabilimento Acraf, Ancona

## 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 2011 ai sensi dell'art. 153 del D. Lgs. 58/1998 e dell'art. 2429 comma 3 c.c.

*Signori Azionisti,*

in ottemperanza alle disposizioni del D. Lgs. 58/1998 (Testo Unico della Finanza o TUF) ed in particolare a quelle previste dagli articoli 149 e 153 dello stesso e secondo i principi di comportamento raccomandati dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, nonché tenuto conto delle indicazioni contenute nella comunicazione CONSOB n. 1025564 del 6 aprile 2001 e successive modificazioni ed integrazioni, nonché in ottemperanza a quanto prescritto dal D. Lgs 27 gennaio 2010 n. 39, il Collegio Vi informa circa l'attività di vigilanza svolta nel corso del 2011.

Anche nel corso dell'esercizio 2011 il Collegio ha acquisito le informazioni necessarie allo svolgimento dei compiti di generale vigilanza attribuitigli, sia attraverso la costante partecipazione alle riunioni del Consiglio di Amministrazione e dei comitati consiliari, sia mediante incontri con i responsabili delle diverse strutture e funzioni aziendali, ed in particolare di quelle preposte ai controlli.

In particolare, ha ricevuto informazioni sulle operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale effettuate dalla Società, anche tramite società direttamente o indirettamente controllate. Il Collegio ha accertato la conformità alla legge, allo statuto sociale e ai principi di corretta amministrazione delle suddette operazioni, assicurandosi che le medesime non fossero manifestamente imprudenti o azzardate, in contrasto con le delibere degli organi sociali o tali da compromettere l'integrità del patrimonio aziendale.

Inoltre, anche con riferimento alla citata Comunicazione Consob, il Collegio Vi fornisce le seguenti indicazioni ed attestazioni relativamente all'attività svolta nel corso dell'esercizio:

- ha verbalizzato 25 riunioni;
- ha partecipato all'assemblea ordinaria e straordinaria tenutasi in data 30 aprile 2011;
- ha partecipato alle 12 riunioni del Consiglio di Amministrazione e alle 10 riunioni del Comitato Esecutivo controllando che quanto deliberato e posto in essere fosse conforme alla legge e allo Statuto sociale;
- ha partecipato alle 11 riunioni del Comitato per il Controllo Interno;
- ha partecipato, a mezzo del proprio Presidente, alle 5 riunioni del Comitato per la Remunerazione;
- si è scambiato con la società incaricata della revisione legale, PricewaterhouseCoopers S.p.A., dati e informazioni rilevanti per l'espletamento dei rispettivi compiti. La società di revisione non ha comunicato fatti, circostanze o irregolarità che dovessero essere portate, per norma, a conoscenza del Collegio. Segnala inoltre che, sulla base dei colloqui intrattenuti, la relazione della società di revisione legale PricewaterhouseCoopers S.p.A. sul bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2011 di Assicurazioni Generali S.p.A., attualmente in corso di emissione, non conterrà rilievi; parimenti, la relazione della stessa società sul bilancio consolidato al 31 dicembre 2011 del Gruppo Generali non conterrà rilievi;
- ha intrattenuto rapporti con i Collegi sindacali delle principali società italiane del Gruppo, nell'ambito dei quali non sono emersi aspetti rilevanti da segnalare;
- ha proseguito nel suo compito di valutazione e verifica dell'adeguatezza della struttura organizzativa della società, per gli aspetti di competenza, del sistema di controllo interno e del sistema amministrativo-contabile nonché della sua affidabilità a rappresentare correttamente i fatti di gestione, mediante l'ottenimento di informazioni dal Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari e dai responsabili delle funzioni aziendali interessate, l'esame di documenti aziendali e l'analisi dei risultati del lavoro svolto dalla società di revisione legale. Per quanto riguarda l'applicazione della Legge 262/2005, e le previsioni di cui all'art. 19, primo comma, lettera a) del D. Lgs. 39/2010, il Collegio sindacale ha tra l'altro monitorato le attività svolte dalla Compagnia finalizzate

a valutare, nel continuo, l'adeguatezza delle procedure amministrative e contabili e della conseguente informativa finanziaria. La società di revisione legale ha anticipato che la relazione di cui al terzo comma dell'art. 19 del D.Lgs. 39/2010 non evidenzierà carenze significative nel sistema di controllo interno in relazione al processo di informativa finanziaria;

- ha vigilato sull'attività della Revisione Interna di Gruppo, sull'attività del Servizio *Compliance* di Gruppo e sull'attività della Funzione di *Risk Management*, anche mediante la partecipazione alle riunioni del Comitato di Controllo Interno e tramite colloqui con i rispettivi responsabili, riscontrandone l'efficacia nell'ambito del sistema dei controlli interni;
- ha regolarmente ricevuto dalla Compagnia le Relazioni Trimestrali sui reclami predisposte dal responsabile della Revisione Interna di Gruppo 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 inoltre verificato che la Società abbia provveduto a trasmettere all'ISVAP nei termini previsti sia le relazioni che le osservazioni del Collegio;
- ha continuato il monitoraggio delle variazioni organizzative aziendali e di Gruppo in Italia;
- ha verificato che la Società ha provveduto ad impartire alle società controllate, ai sensi dell'articolo 114, comma 2 del TUF, adeguate disposizioni al fine di ottenere con tempestività le informazioni necessarie ad adempiere agli obblighi di comunicazione previsti dalla legge;
- dà atto che nel corso del 2011 la Compagnia ha operato nell'osservanza delle "Procedure in materia di operazioni con parti correlate", adottate in ottemperanza a quanto previsto dal Regolamento Consob 17221/2010 e successive modificazioni. Inoltre, dà atto che le operazioni infragruppo dell'esercizio sono state poste in essere in conformità alle linee guida annuali in materia adottate dal Consiglio di Amministrazione, secondo quanto previsto dal Regolamento ISVAP 27 maggio 2008 n. 25. Tali operazioni, poste in essere con l'obiettivo di razionalizzazione delle funzioni operative e di economicità e regolate a prezzi di mercato o al costo, sono state realizzate attraverso rapporti di riassicurazione e coassicurazione, amministrazione e gestione del patrimonio mobiliare e immobiliare, gestione e liquidazione sinistri, servizi informatici e amministrativi, finanziamenti e garanzie, nonché prestiti di personale. Gli effetti dei rapporti e delle operazioni con le parti correlate, classificate secondo i dettami dello IAS 24, ai sensi della comunicazione CONSOB n. 6064293 del 28 luglio 2006, sono esposti dettagliatamente al punto 6 della Parte C della Nota Integrativa;
- dà atto che nell'esercizio non sono state effettuate operazioni atipiche e/o inusuali;
- in ottemperanza a quanto previsto dal Regolamento ISVAP n. 36 del 31 gennaio 2011, ha:
  - verificato che le linee guida previste dalla deliberazione quadro del Consiglio di Amministrazione del 13 maggio 2011 sulle politiche di investimento, in materia di assegnazione dei titoli ai comparti degli investimenti ad utilizzo durevole e non durevole (art. 8, 1° comma, lett. i) del Regolamento), sono coerenti con la strategia di gestione del portafoglio e sono conformi con il quadro gestionale complessivo della Compagnia e con gli impegni assunti dalla stessa (art. 14 del Regolamento) e risultano compatibili con le sue condizioni attuali e prospettive di equilibrio economico-finanziario; ha inoltre verificato la conformità degli atti di gestione alle citate linee guida impartite dal Consiglio di Amministrazione;
  - verificato che l'operatività in strumenti finanziari derivati (illustrata in Nota Integrativa) è stata conforme alle linee guida ed alle limitazioni impartite dal Consiglio di Amministrazione (art. 8, 1° comma, lett. j) del Regolamento), e che la Compagnia ha regolarmente effettuato le comunicazioni periodiche all'ISVAP;
  - verificato le procedure amministrative adottate per la movimentazione, custodia e contabilizzazione degli strumenti finanziari, accertando le disposizioni impartite agli enti depositari in ordine all'invio periodico degli estratti conto con le opportune evidenze di eventuali vincoli;
  - verificato la libertà da vincoli e la piena disponibilità degli attivi destinati alla copertura delle riserve tecniche, acquisendo, anche con metodologie a campione, idonee dichiarazioni da parte dei depositari;
  - effettuato il riscontro con il registro delle attività a copertura delle riserve tecniche, anche a mezzo di specifica informativa sulle verifiche effettuate da parte della società di revisione legale sulla consistenza dei titoli;
- dà atto che la Società ha ottemperato agli obblighi previsti dalla legge in materia di antiriciclaggio, con particolare riferimento al D. Lgs. 21 novembre 2007 n. 231, ed alle disposizioni della Banca d'Italia e dell'UIF, anche relativamente all'aggiornamento e alla formazione del personale;
- dà atto che la Società ha ottemperato agli obblighi relativi alla *privacy* secondo le disposizioni del D. Lgs. 196/2003

- relativamente al trattamento dei dati personali ed ha provveduto alla redazione del Documento Programmatico sulla Sicurezza. La Società ha inoltre continuato ad operare per una completa attuazione di tutti gli obblighi che il citato decreto pone in capo ai titolari di trattamenti di dati personali;
- ha verificato che la Compagnia si è dotata di regolamenti, processi e strutture atte al monitoraggio ed al presidio dei rischi connessi con l'attività, quali i rischi assicurativi, finanziari, di credito e operativi, così come descritti nella Relazione sulla Gestione;
  - dà atto che, alla data di chiusura dell'esercizio, il margine di solvibilità ha trovato adeguata copertura negli elementi costitutivi dello stesso, come indicato nella Nota Integrativa;
  - dà atto che, in conformità al modello di organizzazione e gestione per la prevenzione dei reati previsti dal D. Lgs. n. 231/2001 concernente la responsabilità amministrativa delle società per reati commessi dai propri dipendenti e collaboratori, adottato dalla Società, la stessa ha perseguito, attraverso l'Organismo di Vigilanza appositamente costituito, azioni ispettive su processi e procedure per valutare la persistenza dei requisiti di prevenzione dei reati rilevanti ai fini del citato Decreto. Il Collegio è stato informato dell'attività dell'Organismo di Vigilanza sia attraverso le comunicazioni al Consiglio di Amministrazione che attraverso la partecipazione alle riunioni del Comitato per il Controllo Interno e dell'Organismo di Vigilanza stesso;
  - dà atto che la Società ha aderito al Codice di Autodisciplina emanato da Borsa Italiana S.p.A.; la Società ha inoltre predisposto la relazione annuale sul sistema di *Corporate Governance*; in adempimento a quanto disposto dal Codice di Autodisciplina, ha verificato la corretta applicazione dei criteri e delle procedure di accertamento adottati dal Consiglio di Amministrazione per valutare l'indipendenza degli amministratori qualificati come "indipendenti"; parimenti, ha accertato la permanenza della propria indipendenza;
  - dà atto che la Compagnia ha predisposto la Relazione sulla Remunerazione, da sottoporre all'approvazione dell'assemblea, in conformità alle disposizioni in materia emanate nel corso del 2011 dall'ISVAP e dalla Consob, nonché al Codice di Autodisciplina delle società quotate;
  - non ha ricevuto denunce ex articolo 2408 del Codice Civile;
  - non ha ricevuto esposti;
  - segnala che corso dell'esercizio sono stati conferiti ulteriori incarichi alla società di revisione legale PricewaterhouseCoopers S.p.A. e a società del suo *network*, come descritto nella Nota Integrativa; i relativi costi sono stati ritenuti adeguati. Tenuto conto dei requisiti regolamentari e professionali che disciplinano l'attività di revisione legale, riteniamo che PricewaterhouseCoopers S.p.A. abbia mantenuto nel periodo di riferimento la propria posizione di indipendenza ed obiettività nei confronti di Assicurazioni Generali S.p.A. La società di revisione ha comunicato l'insussistenza di alcuna delle cause di incompatibilità circa le situazioni ed i soggetti indicati dall'art. 17 del D. Lgs. n. 39/2010 e dagli articoli di cui al Capo I-bis del Titolo VI (Revisione contabile – Incompatibilità) del Regolamento Emittenti adottato con delibera CONSOB n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modifiche ed integrazioni;
  - ha rilasciato i pareri richiesti dalla normativa vigente, tra cui i seguenti principali:
    - modifiche organizzative;
    - reclami;
    - remunerazione dei consiglieri investiti di particolari cariche, inclusi i pareri in ordine alla politica di remunerazione del *management* delle società del Gruppo ed il piano di incentivazione *long term*;
    - in ordine al conferimento di alcuni incarichi alla società di revisione legale ed all'adeguatezza dei relativi compensi;
  - nel corso dell'esercizio 2011 ha portato a conclusione la procedura finalizzata a formulare la proposta motivata di conferimento dell'incarico di revisione legale dei conti per il novennio 2012-2020, che è stata sottoposta all'approvazione della assemblea in data 30 aprile 2011.

Il controllo contabile periodico e la revisione legale del bilancio d'esercizio della Capogruppo e del bilancio consolidato sono stati conferiti alla società di revisione legale PricewaterhouseCoopers S.p.A. La società di revisione legale ha verificato nel corso dell'esercizio 2011 la regolare tenuta della contabilità sociale e la corretta rilevazione dei fatti di gestione nelle scritture contabili e, con riferimento al bilancio chiuso al 31 dicembre 2011, la corrispondenza dello stesso alle risultanze delle scritture contabili. Il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari e l'Amministratore Delegato e Group CEO hanno rilasciato la dichiarazione e le attestazioni previste dalla normativa, in tema di comunicazioni contabili e di bilanci.

Il Collegio ha comunque vigilato sull'impostazione generale data al Bilancio e sulla sua conformità alla legge e sul rispetto della normativa specifica per la redazione dei bilanci assicurativi. La Nota Integrativa illustra i criteri di valutazione adottati e fornisce tutte le informazioni necessarie previste dalla normativa vigente e la relazione 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.

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 19/7/2002 e al D.Lgs. 58/1998 nonché al D.Lgs. 209/2005 e successive modifiche e integrazioni. Il Bilancio e la Nota Integrativa che ne fa parte sono stati redatti adottando gli schemi richiesti dal Regolamento ISVAP n. 7 del 13/7/2007, così come modificato dal Provvedimento ISVAP n. 2784 del 8 marzo 2010, e contengono le informazioni richieste dalla Comunicazione Consob n. 6064293 del 28 luglio 2006.

In conclusione, dall'attività di vigilanza svolta dal Collegio Sindacale, come descritta in precedenza, non sono emersi fatti censurabili, omissioni o irregolarità che richiedessero la segnalazione ai competenti organi di vigilanza e controllo o la menzione nella presente Relazione;

Premesso quanto sopra, il Collegio ritiene che il bilancio di Assicurazioni Generali S.p.A. per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2011, così come presentatoVi dal Consiglio di Amministrazione, possa essere da Voi approvato ed esprimere parere favorevole in merito alla proposta di destinazione dell'utile dell'esercizio e di distribuzione del dividendo.

Milano, 26 marzo 2012

IL COLLEGIO SINDACALE  
DELLE ASSICURAZIONI GENERALI





SELI - TBM scavo progetto Los Bronces, Cile

## RELAZIONE SUL GOVERNO SOCIETARIO E GLI ASSETTI PROPRIETARI





# INDICE

Introduzione.....	265
<b>Parte I – Presentazione della Società</b>	
Obiettivi .....	267
Informazioni sugli assetti proprietari.....	268
Organizzazione della Società .....	272
Gli Organi per lo sviluppo della sostenibilità .....	275
<b>Parte II – Struttura del Governo Societario</b>	
<b>Consiglio di Amministrazione</b> .....	276
Ruolo .....	276
Numero dei Consiglieri, nomina e durata della carica .....	280
Requisiti per la carica .....	281
Consiglieri in carica .....	283
Amministratori non esecutivi e indipendenti .....	290
Remunerazione degli Amministratori e dei Dirigenti con responsabilità strategiche .....	292
Polizza di assicurazione D&O a fronte della responsabilità civile degli organi sociali .....	293
Trattamento delle informazioni riservate e privilegiate .....	293
Operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale, atipiche o inusuali .....	294
Procedure in materia di operazioni con Parti Correlate .....	296
Disciplina dell' <i>internal dealing</i> .....	296
<b>Presidente e Vicepresidenti del Consiglio di Amministrazione</b> .....	297
Presidente .....	297
Vicepresidenti .....	298
<b>Comitato Esecutivo</b> .....	298
<b>Amministratori Delegati</b> .....	300
<i>Corporate Centre</i> .....	304
Rappresentanza legale .....	308
<b>Altri Comitati consiliari</b> .....	309
Comitato Controllo e Rischi .....	309
Comitato per la Remunerazione .....	312
Comitato per le Nomine e la <i>Corporate Governance</i> .....	315
Comitato per gli Investimenti .....	316
Comitato per la valutazione delle Operazioni con Parti Correlate.....	317
Comitato per la Sostenibilità Sociale e Ambientale.....	318
Sistema di controllo interno e di gestione dei rischi .....	319
Principali caratteristiche del sistema di gestione dei rischi e di controllo interno in relazione al processo di informativa finanziaria .....	321
Modello di Organizzazione e Gestione .....	323
<b>Assemblea dei Soci</b> .....	327
Maggioranze .....	329
Rapporti con gli investitori istituzionali e con gli altri soci .....	330
<b>Collegio Sindacale</b> .....	330
<b>Società di Revisione</b> .....	333
<b>Consiglio Generale</b> .....	333
<b>Sito Internet</b> .....	335
<b>Parte III – Tabelle allegate</b>	
Tabella 1: Informazioni sugli assetti proprietari .....	336
Tabella 2: Struttura del Consiglio di Amministrazione e dei Comitati .....	338
Tabella 3: Collegio Sindacale .....	339



## Introduzione

La nostra società, Assicurazioni Generali S.p.A. (di seguito anche: “la **Compagnia**”, “la **Società**” e “le **Generali**”) ha fatto propri, sin dal 1999, i principi espressi dal Codice di Autodisciplina delle Società Quotate (“il **Codice**”), nelle versioni che si sono succedute nel tempo<sup>1</sup>. L’adesione a detti principi è stata oggetto della *Relazione annuale sul governo societario e sugli assetti proprietari* (“la **Relazione**”) nelle sue edizioni pubblicate con riferimento agli esercizi che vanno dal 2001 al 2011<sup>2</sup>. Il testo completo del Codice è disponibile in formato elettronico sul sito internet di Borsa Italiana, oltre che su quello della Compagnia, nella sezione dedicata alla *Corporate Governance*.

Si segnala che anche questa Relazione è stata redatta tenendo conto del *format* previsto da Borsa Italiana, oltre che dei suggerimenti forniti nel tempo sia dalla stessa Borsa Italiana S.p.A. che da Assonime ed Emittenti Titoli S.p.A..

Anche questa edizione della Relazione fa riferimento all’assetto di *governance* definito dal Consiglio di Amministrazione eletto dall’Assemblea degli Azionisti riunitasi il 24 aprile 2010.

Al riguardo, si osserva che il Consiglio di Amministrazione di Generali è stato eletto sulla base di liste, che sono state, nella fattispecie, quella presentata dall’Azionista Mediobanca, che ha ricevuto il numero maggiore di voti, e quella presentata da alcuni investitori istituzionali, sotto l’egida di Assogestioni che, in quanto lista di minoranza, ha potuto esprimere tre consiglieri su un totale determinato in diciannove e oggi pari a 17 a seguito delle dimissioni rassegnate da Leonardo Del Vecchio in data 21 febbraio 2011, a quelle di Ana Patricia Botin, in data 4 aprile 2011, e a quelle concordate di Cesare Geronzi, in data 6 aprile 2011, cui è succeduto, nella carica di Presidente, in data 8 aprile 2011, Gabriele Galateri di Genola<sup>3</sup>.

Quest’ultimo, non ricopre un ruolo operativo, inoltre, non gli sono state attribuite deleghe ulteriori rispetto ai poteri previsti dallo Statuto Sociale.

All’Amministratore Delegato, Giovanni Perissinotto competono ampi poteri di ordinaria e straordinaria amministrazione (la guida e la gestione operativa della Società e del Gruppo, in Italia ed all’estero, in coerenza con gli indirizzi generali programmatici e strategici determinati dal Consiglio di Amministrazione). Alla luce di tali deleghe, il medesimo ha assunto la qualifica di Group CEO.

All’Amministratore Delegato, Sergio Balbinot, in coordinamento con il Group CEO spetta la gestione operativa degli affari assicurativi all’estero e della riassicurazione in Italia e all’estero oltre alla responsabilità delle attività tecniche e attuariali in Italia e all’estero.

Oltre alla presenza del Comitato Controllo e Rischi, del Comitato per la Remunerazione, del Comitato per gli Investimenti e del Comitato per la valutazione delle parti correlate, il Consiglio di Amministrazione tenutosi il 5 agosto 2011 ha deliberato l’istituzione del Comitato per la sostenibilità sociale ed ambientale. Infine, il Consiglio il 24 febbraio 2012, come raccomandato dal Codice di Autodisciplina, ha istituito il Comitato per le Nomine scegliendo di attribuire al Comitato per la *Corporate Governance* più ampi poteri, così da comprendere anche quelli propri del Comitato Nomine, modificando, conseguentemente, la denominazione in Comitato per le Nomine e per la *Corporate Governance*.

In tale seduta il Consiglio di Amministrazione ha altresì approvato il nuovo Regolamento del Consiglio di Amministrazione e degli organi consiliari che accorpa, in un unico documento, le regole che disciplinano il funzionamento di

<sup>1</sup> Si fa riferimento al Codice di Autodisciplina approvato nell’ottobre 1999 dal Comitato per la *Corporate Governance*, come rivisitato nel luglio 2002, al Codice di Autodisciplina approvato nel marzo 2006 dal Comitato per la *Corporate Governance*, modificato all’art. 7 (*Remunerazione degli Amministratori*) il 24 marzo 2010 e recentemente rivisto nel dicembre 2011.

<sup>2</sup> Le relazioni sono disponibili sul sito internet della Società, all’indirizzo [www.generali.com](http://www.generali.com), sezione “*Governance/Relazione sulla Corporate Governance*”.

<sup>3</sup> L’assemblea del 24 aprile 2010 ha attribuito al Presidente uscente, Sig. Bernheim, la presidenza onoraria in considerazione dei quasi quaranta anni dedicati al servizio della Compagnia inizialmente nel ruolo di Amministratore e successivamente quale Presidente (in un primo tempo dal 24 giugno 1995 al 30 aprile 1999 ed in seguito dal 12 settembre 2002 al 24 aprile 2010). Si precisa che l’onorificenza di cui sopra non comporta alcun potere di gestione o di rappresentanza in capo al titolare che non è membro del Consiglio di Amministrazione.

tali organi ed ha approvato la ridenominazione del Comitato per il Controllo Interno in Comitato Controllo e Rischi, ampliandone le competenze in adeguamento al nuovo Codice di Autodisciplina.

In coerenza con il nuovo assetto di *governance* definito dal Consiglio di Amministrazione, è stato poi implementato il processo di riorganizzazione delle strutture del *Corporate Centre*, già avviato alla fine del 2010, con lo scopo di rendere ancora più efficiente ed efficace l'azione di governo della Società non solo al suo interno, ma anche per il tramite delle diverse unità organizzative che compongono il Gruppo. Rientrano in questo disegno l'istituzione della posizione di un *Country Manager* per l'Italia, di un *Group Chief Investments Officer* e di un *Group Chief Risk Officer*.

Lo Statuto Sociale è stato oggetto di modificazione, nel corso del 2011, da parte della Assemblea degli Azionisti, riunitasi il 30 aprile 2011, alla luce delle disposizioni introdotte sia dal decreto legislativo 27 gennaio 2010, n. 27 (di recepimento della cd. *direttiva azionisti*) che dalla deliberazione CONSOB 14 dicembre 2010, n. 17592 che, in recepimento della predetta normativa, ha modificato, seppure parzialmente, il testo del Regolamento emittenti. Gli interventi sul testo dello Statuto hanno riguardato:

- la possibilità, rimessa al Consiglio di Amministrazione, in sede di definizione del contenuto dell'avviso di convocazione, di utilizzare mezzi di telecomunicazione per l'intervento in Assemblea e mezzi elettronici per l'espressione del voto;
- la possibilità, ove il Consiglio di Amministrazione lo ritenga opportuno, di tenere le adunanze assembleari in un'unica convocazione;
- la facoltà, per i soli azionisti e non più per il Consiglio di Amministrazione, di presentare liste di candidati per la nomina di membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale.

La stessa Assemblea, ha altresì approvato la modifica degli articoli 26, 27 e l'abrogazione degli articoli 19, comma 1, lett. c), 28, 29 e 30 (Consiglio Generale) dello Statuto Sociale.

Inoltre il Consiglio di Amministrazione, in occasione della riunione dell'11 novembre 2011, ha deliberato, in conformità a quanto previsto dal Regolamento Isvap n. 39 del 9 giugno 2011, la modifica dell'articolo 19 dello Statuto Sociale prevedendo, tra le competenze esclusive dell'Assemblea ordinaria, l'approvazione delle politiche di remunerazione a favore dei componenti degli organi sociali nominati dall'Assemblea e del personale della Società che assume rilevanza alla luce della vigente normativa di settore, inclusi i piani di remunerazione basati su strumenti finanziari.

Si segnala, da ultimo, che il Consiglio di Amministrazione sottoporrà all'Assemblea Straordinaria convocata in terza convocazione il 28 aprile p.v., tra le altre, una proposta di deliberazione in merito alla modifica di talune clausole dello Statuto sociale della Compagnia. In particolare, un primo ambito di proposte di modifica dello statuto sociale è riconducibile all'entrata in vigore della legge 12 luglio 2011, n. 120 con la quale, analogamente a quanto avvenuto in altri ordinamenti europei, sono state introdotte anche in Italia le "quote di genere" per la composizione del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale delle società quotate. Un'ulteriore proposta di modifica è poi volta a render puramente facoltativa la nomina del Consiglio Generale da parte del Consiglio d'Amministrazione.

Infine un'ultima proposta di modifica statutaria riguarderà l'introduzione della previsione di un limite di età per l'assunzione della carica di amministratore e per ricoprire i ruoli di Presidente e di Amministratore Delegato.

La presente Relazione riporta, come di consueto, informazioni aggiornate per quel che attiene ai maggiori azionisti della Società, alle presenze degli amministratori e dei sindaci alle riunioni degli organi sociali e a quant'altro suscettibile di variazione. Per quanto non diversamente indicato in maniera espressa, i dati sono aggiornati al 31 dicembre 2011.

## Parte I - Presentazione della Società

### Obiettivi

Prima di passare ad illustrare il funzionamento del sistema di governo societario della Compagnia e il relativo assetto proprietario, riteniamo opportuno fornire, in via preliminare, qualche indicazione circa taluni principi con i quali la medesima si confronta quotidianamente ai fini della realizzazione del proprio scopo sociale.

Come emerge più diffusamente anche da altri documenti societari regolarmente pubblicati – primi fra tutti, il Bilancio di Sostenibilità del gruppo Generali (pubblicato annualmente entro la fine del mese di maggio) e la Carta Sociale Europea del gruppo Generali<sup>4</sup> – la Società persegue da tempo l'obiettivo di inquadrare l'esercizio dell'attività d'impresa in un più ampio contesto, di cui è parte integrante l'impegno sociale. Le Generali, infatti, hanno storicamente fatto propria la convinzione che quest'ultimo sia un vero e proprio investimento cui è tenuto il mondo dell'impresa, ritenendo che la competitività economica non possa prescindere non solo dall'attenzione per gli aspetti dell'etica, ma anche dalla sensibilità e dall'effettivo coinvolgimento sociale. In particolare, la consapevolezza di essere al centro di interessi e aspettative di vario tipo di cui sono portatrici varie categorie di soggetti in grado di influire sull'attività e sul successo dell'Impresa (collaboratori, azionisti e investitori, clienti e consumatori in genere, fornitori, istituzioni e comunità) ha portato il Gruppo a porsi come obiettivo la creazione di valore non solo per gli azionisti, ma per tutte le altre parti interessate (*stakeholder*).

A questo riguardo, desideriamo ricordare che il Gruppo individua nella salvaguardia dell'ambiente un bene primario. Tra l'altro, si è dato come principio di riferimento quello di orientare le proprie scelte imprenditoriali in modo tale da garantire la compatibilità tra iniziativa economica ed esigenze ambientali, nel rispetto della normativa vigente, ed avendo pure riguardo allo sviluppo della ricerca scientifica ed alle migliori esperienze in materia.

Nel quadro delle azioni che testimoniano il crescente impegno del Gruppo nel campo della Responsabilità Sociale d'Impresa, si colloca l'istituzione, sin dal 2007, del Comitato per la Sostenibilità, organo decisionale con il compito di definire le politiche socio-ambientali, che riunisce i rappresentanti di tutti i Paesi in cui il Gruppo opera, direttamente coinvolti nei processi di implementazione delle politiche di responsabilità sociale d'impresa e di redazione del Bilancio di sostenibilità. Sempre in questo contesto, si inserisce anche l'adesione al Global Compact Italia, un'iniziativa internazionale promossa dalle Nazioni Unite per supportare dieci principi universalmente condivisi relativi ai diritti umani, alle condizioni di lavoro, all'ambiente ed alla lotta alla corruzione.

Inoltre, il Codice Etico del gruppo Generali contempla ulteriori principi, che vengono considerati insopprimibili, come, fra gli altri, la professionalità e la valorizzazione delle risorse umane, la protezione della salute, la libera concorrenza, la trasparenza e la correttezza dell'informazione.

Una nuova versione del Codice etico, pubblicato per la prima volta nel 2004, è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione, in occasione della riunione svoltasi il 12 maggio 2010, in ragione dei mutati contesti socio-economici e delle strategie del Gruppo, che coerentemente a questi si evolvono.

Il 16 dicembre 2011 il Consiglio di Amministrazione ha approvato il Codice Etico per i fornitori del gruppo Generali che ha per obiettivo il coinvolgimento dei partner contrattuali sui principi fondamentali che il Gruppo pone alla base delle relazioni con i propri *stakeholder*. In particolare, si punta alla creazione di una rete di fornitori qualificati ai quali viene richiesto di conformarsi alle politiche del Gruppo, garantendone l'applicazione anche nelle rispettive catene di fornitura.

<sup>4</sup> I suddetti documenti sono disponibili sul sito internet della Società ([www.generali.com](http://www.generali.com)), rispettivamente, nella sezione "Sostenibilità" ed in quella "Lavoro".

## Informazioni sugli assetti proprietari

### Struttura del capitale sociale

Il capitale sociale sottoscritto e versato delle Generali è di Euro 1.556.873.283,00; esso è suddiviso in n. 1.556.873.283 azioni nominative, esclusivamente ordinarie, ciascuna del valore nominale di Euro 1,00.

	No. azioni	% rispetto al capitale sociale	Quotato / non quotato	Diritti e obblighi <sup>(**)</sup>
Azioni ordinarie	1.556.873.283	100,00	FTSE MIB	Si rinvia alla nota
Azioni con diritto di voto limitato <sup>(*)</sup>	-	-	-	-
Azioni prive del diritto di voto <sup>(*)</sup>	-	-	-	-

(\*) Non esistono azioni con diritto di voto limitato nè azioni prive del diritto di voto.

(\*\*) Ciascun titolare di azioni ordinarie ha un complesso di diritti di natura patrimoniale e amministrativa nonché di obblighi. Quanto ai diritti di natura patrimoniale, si segnala il diritto al dividendo, il diritto di opzione sulle azioni emesse in sede di aumento a pagamento del capitale o di sua ricostituzione, in proporzione al numero delle azioni già possedute, il diritto all'assegnazione gratuita delle nuove azioni in caso di aumento gratuito del capitale, in proporzione al numero di azioni già possedute nonché il diritto alla quota di liquidazione a seguito di liquidazione della società. Per quanto riguarda i diritti amministrativi, gli stessi ricomprendono, tra gli altri, il diritto d'intervento alle assemblee sociali e di voto nelle stesse, il diritto di recesso dalla società in particolari circostanze ed il diritto d'informazione. Infine, quanto agli obblighi, ciascun Azionista è tenuto ad eseguire i conferimenti quali mezzi necessari per l'attuazione dell'oggetto sociale.

### Partecipazioni rilevanti nel capitale

Secondo le risultanze del Libro dei soci, integrate dalle comunicazioni ricevute ai sensi dell'articolo 120 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, numero 58, e da altre informazioni a disposizione della Compagnia, partecipano, direttamente ovvero anche indirettamente tramite interposte persone, fiduciari e società controllate, in misura superiore al 2% del capitale sociale della Compagnia, i soggetti di cui alla tabella che segue.

Dichiarante	Azionista diretto	Quota % su capitale ordinario <sup>(*)</sup>
Gruppo MEDIOBANCA	Mediobanca	12,240
	Spafid	0,089
	Compass	0,912
	<b>Totale</b>	<b>13,241</b>
BANCA D'ITALIA	Banca d'Italia	4,482
	Bonifica Terreni Ferraresi e Imprese Agricole S.p.A.	0,007
	<b>Totale</b>	<b>4,488</b>
Gruppo BLACKROCK	Gruppo BLACKROCK	2,840
	<b>Totale</b>	<b>2,840</b>
Gruppo B&D HOLDING	DeA Partecipazioni S.p.A.	2,260
	B&D Finance S.A.	0,174
	<b>Totale</b>	<b>2,434</b>
EFFETI	Effeti S.p.A.	2,267
	<b>Totale</b>	<b>2,267</b>

(segue)



(segue)

Dichiarante	Azionista diretto	Quota % su capitale ordinario <sup>(*)</sup>
Gruppo CALTAGIRONE	CALTAGIRONE EDITORE	0,215
	Echelto Srl	0,019
	FGC	0,052
	FINANZIARIA ITALIA 2005	0,170
	Finced	0,183
	Gamma S.r.l.	0,393
	Immobiliare Caltagirone - Ical	0,013
	Mantegna 87	0,058
	Pantheon 2000	0,231
	Porto Torre	0,090
	Quarta Iberica	0,106
	So.co.ge.im	0,006
	Unione Generali Immobiliare	0,100
	Vianini Industria	0,116
	Viapar	0,090
	VM 2006	0,418
	Francesco Gaetano Caltagirone	0,007
	<b>Totale</b>	<b>2,267</b>
Leonardo Del Vecchio	Delfin Sarl	2,002
	<b>Totale</b>	<b>2,002</b>

(\*) Il capitale ordinario coincide con quello votante.

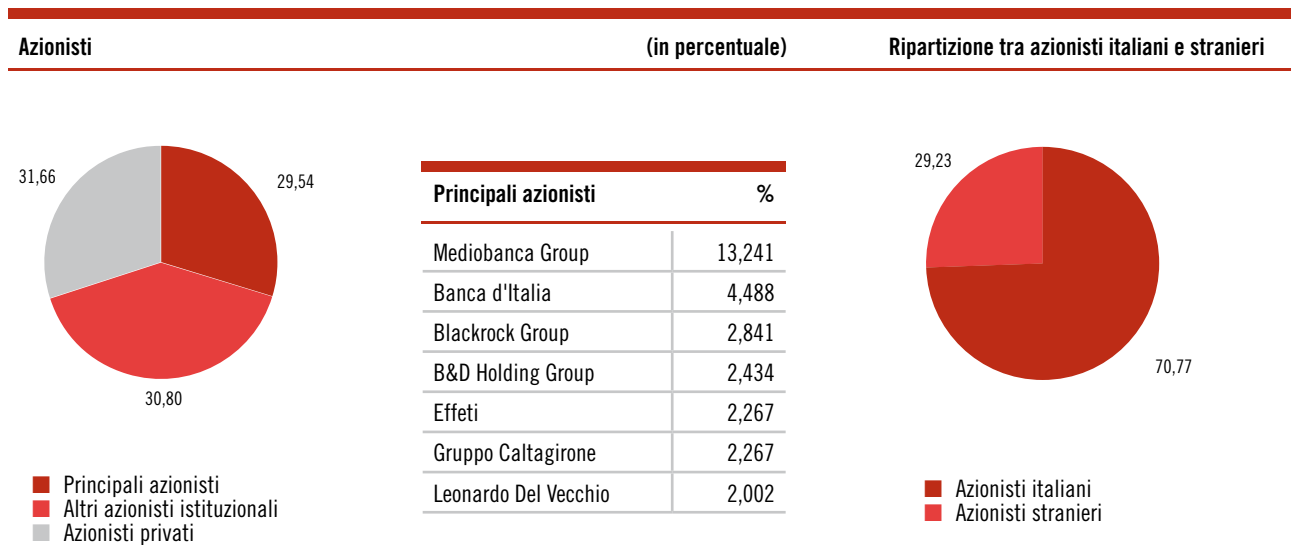
In relazione a quanto previsto dall'articolo 123-bis, comma 1, lett. h), del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUIF), si rende noto che sia la Compagnia che le sue controllate, nel perseguimento delle proprie linee strategiche, hanno stipulato alcuni accordi contrattuali nell'ambito dei quali sono contenute clausole che prendono a riferimento l'elemento del cambiamento del controllo sulla Società.

Ciò nondimeno, allo stato, tali clausole non risultano in concreto applicabili, avuto riguardo alla circostanza che nessuna persona, fisica o giuridica, direttamente e/o indirettamente, singolarmente o congiuntamente, detiene attualmente un numero di azioni tale da consentire alla medesima di disporre di una partecipazione di controllo della Compagnia. Né sussistono, in capo a qualsivoglia altro soggetto, ulteriori fattispecie rilevanti in materia di controllo, in virtù di quanto previsto dall'articolo 93 del TUIF.

Alla luce delle disposizioni vigenti, si precisa, ancora, che Generali non è neppure assoggettata all'attività di direzione e coordinamento di alcun ente o società né italiano né estero.

Viceversa, la Compagnia esercita l'anzidetta attività di direzione e coordinamento su tutte le società appartenenti al Gruppo. In proposito, si fa presente, infine, che nella Relazione annuale sulla gestione sociale, che accompagna il bilancio, è fornita indicazione puntuale circa i rapporti intercorsi tra Generali e le medesime società.

## Platea Azionaria



Dati aggiornati al 20 gennaio 2012.

Alla chiusura delle procedure di registrazione nel Libro dei Soci degli azionisti che hanno percepito il dividendo nell'esercizio 2011, emerge, dallo stesso Libro dei Soci e da altre evidenze, che il numero degli Azionisti è attualmente pari a circa 282.000; nel sistema di gestione accentrata in regime di dematerializzazione presso la Monte Titoli S.p.A. di Milano sono immesse azioni corrispondenti al 99,99% del capitale sociale.

In relazione alle ulteriori informazioni di cui l'articolo 123-*bis* del TUIF chiede che sia dato conto in questa sede, che non sussistono:

- restrizioni al trasferimento delle azioni emesse dalla Società;
- titoli che conferiscono diritti speciali di controllo;
- restrizioni al diritto di voto inerente alle azioni emesse dalla Società;
- non esistono, tra l'Emittente e gli Amministratori, specifici accordi per l'erogazione di importi a titolo di trattamento di fine mandato. In questo quadro, la politica della Società in materia prevede che:
  - a) in caso di scadenza naturale del mandato, non è prevista l'erogazione di alcun importo;
  - b) in caso di anticipata cessazione dall'incarico di un amministratore, potrà essere riconosciuto allo stesso a titolo di indennizzo, qualora ne ricorrano i presupposti di legge, un importo fino al massimo del compenso spettante per il residuo periodo di durata della carica. Nessun importo verrà riconosciuto all'amministratore in caso di dimissioni, di revoca dell'incarico per giusta causa, per l'ipotesi in cui il rapporto cessi a seguito di un'offerta pubblica di acquisto nonché di decadenza (per qualsivoglia causa, fra cui anche il venir meno dei requisiti di professionalità, onorabilità ed indipendenza, ovvero per il sopravvenire di situazioni impeditive e di incompatibilità) e, comunque, per ogni altro fatto e/o causa non imputabile alla Società.

Nel caso in cui l'Amministratore ricopra anche la carica di Direttore Generale della Società, troveranno applicazione le seguenti disposizioni. In particolare, in caso di risoluzione anticipata del rapporto di lavoro di un Direttore Generale o di un Dirigente con Responsabilità Strategica, il trattamento che potrà essere riconosciuto all'interessato, in coerenza con le previsioni normative e contrattuali vigenti, sarà pari a quanto previsto a titolo di preavviso dalle disposizioni normative e/o di contratto collettivo nazionale applicabili, più un importo equivalente a ventiquattro mensilità di retribuzione ricorrente, per tale intendendosi la retribuzione annua lorda incrementata della media di quanto effettivamente percepito a titolo di componente di breve termine della remunerazione variabile (Balanced Scorecard) nell'ultimo triennio.

Accettando tale importo il dipendente rinuncia in via generale ad ogni diritto comunque connesso, direttamente e/o indirettamente, al rapporto di lavoro con Assicurazioni Generali S.p.A. ed alla sua risoluzione, nonché ad ogni diritto, pretesa e/o azione nei confronti delle altre Società del Gruppo per qualsivoglia titolo direttamente o indirettamente connesso con il rapporto di lavoro stesso e con la sua definitiva accettata cessazione.

La rinuncia si estende ai diritti di natura risarcitoria ex artt. 2043, 2059, 2087 e 2116 cod. civ. nonché ai diritti di natura economica connessi al rapporto di lavoro ed alla sua cessazione.

Ai fini del calcolo dell'importo che potrà essere riconosciuto all'interessato, si terrà conto dell'ammontare complessivo di quanto dovuto a titolo di retribuzione annua lorda, di compenso per la carica da amministratore e della media di quanto effettivamente percepito a titolo di componente di breve termine della remunerazione variabile (Balanced Scorecard) nell'ultimo triennio relativamente a ciascuna delle cariche. Si segnala che esiste un sistema di partecipazione azionaria dei dipendenti, nell'ambito del quale si prevede che il diritto di voto sia sempre esercitato direttamente da questi ultimi<sup>5</sup>.

Si precisa, infine che le informazioni richieste dall'articolo 123-*bis*, comma primo, lettera l) del TUIF sono illustrate nel paragrafo della Relazione dedicata al Consiglio di Amministrazione.

<sup>5</sup> L'Assemblea degli Azionisti del 29 aprile 2006 ha approvato un Piano di *stock grant*, avente quali destinatari la generalità dei dipendenti della Assicurazioni Generali S.p.A. nonché di alcune società della medesima controllate, espressamente indicate nel relativo Regolamento. Il Piano di che trattasi dà esecuzione a quanto previsto dal Contratto Integrativo Aziendale del gruppo Generali, stipulato il 3 marzo 2006, il quale prevedeva, fra l'altro, che, a favore dei dipendenti della Compagnia e di talune altre società italiane del Gruppo, fosse effettuata, attraverso apposite deliberazioni adottate dai competenti organi sociali, un'assegnazione gratuita di azioni ex articolo 2349 del Codice Civile. In conformità a quanto disposto dal predetto Accordo Sindacale, il Consiglio di Amministrazione, tenutosi il 10 maggio 2006, avvalendosi della delega conferitagli dalla citata Assemblea degli Azionisti, ha aumentato il capitale sociale della Compagnia al servizio del Piano di *stock grant* in discorso, conferendo altresì al Presidente del Consiglio di Amministrazione ed agli Amministratori Delegati i necessari poteri affinché i medesimi potessero dar esecuzione alla citata deliberazione. Con atto di risoluzione del 23 giugno 2006, gli Amministratori Delegati della Società hanno quindi dato attuazione alla deliberazione in parola. Ai dipendenti della Società e delle compagnie controllate espressamente individuate nel Regolamento è stato pertanto attribuito, con decorrenza dal 10 maggio 2006, un determinato numero di nuove azioni ordinarie, del valore nominale di Euro 1 ciascuna, aventi le stesse caratteristiche di quelle già in circolazione, secondo i termini e le modalità disciplinati dal Regolamento stesso.

Successivamente, l'Assemblea degli Azionisti del 28 aprile 2007, nel quadro della ricorrenza del 175° anniversario della costituzione della Compagnia, al fine di riconoscere i contributi apportati dalle risorse umane ai risultati del Gruppo, ha approvato un programma di assegnazione gratuita di azioni - da finalizzarsi entro il 31 dicembre 2007 attraverso un aumento del capitale sociale ai sensi dell'articolo 2349 del Codice Civile - alla generalità dei dipendenti che, alla data del 31 dicembre 2006, avevano un rapporto di lavoro a tempo indeterminato con società appartenenti al gruppo Generali e che, alla data di assegnazione delle predette azioni, prestino ancora servizio nell'ambito delle rispettive realtà aziendali. In particolare, la predetta Assemblea ha aumentato il capitale sociale della Compagnia al servizio del Piano di *stock grant* in discorso, conferendo altresì all'Amministratore Delegato competente per le risorse umane i necessari poteri affinché il medesimo, anche tramite procuratori speciali, potesse dar esecuzione alla citata deliberazione. Con atto di risoluzione del 13 dicembre 2007, l'Amministratore Delegato della Società ha quindi dato attuazione alla deliberazione in parola. Ai dipendenti della Società e delle compagnie controllate espressamente individuate nel Regolamento è stato pertanto attribuito, con decorrenza dal 13 dicembre 2007, numero 2.168.559 nuove azioni ordinarie, del valore nominale di Euro 1 ciascuna, aventi le stesse caratteristiche di quelle già in circolazione, secondo i termini e le modalità disciplinati dall'apposito Regolamento.

## Accordi tra Azionisti

Il 15 febbraio 2003 è stato pubblicato sul Corriere della Sera l'estratto di un patto parasociale, stipulato in data 5 febbraio 2003 da 13 associati dell'Associazione Amministrazione Patrimoni<sup>6</sup>, che raccoglie un'esigua quota del capitale della Società. Il 4 luglio 2005 il numero degli aderenti è salito a 18.

\* \* \*

Il seguito della Relazione è destinato ad illustrare il sistema di *corporate governance* delle Generali, soffermandosi a delineare, in maniera più approfondita, le attribuzioni e le responsabilità, i rapporti intercorrenti tra gli organi, le modalità di nomina dei componenti gli stessi, la loro durata in carica e le regole per il rinnovo.

Per quanto sia obiettivo precipuo di questa Relazione quello di fornire esclusivamente informazioni significative per gli *stakeholder*, essendo la medesima diretta anche ad investitori ed analisti esteri, non si potrà non tenere conto del fatto che questi ultimi possano non conoscere nel particolare le regole basilari di funzionamento delle società italiane. Ciò potrà comportare, in taluni casi, un'esposizione degli argomenti trattati, più dettagliata del necessario. Per tale eventualità, ci scusiamo ovviamente sin d'ora con i lettori della Relazione.

## Organizzazione della Società

Com'è noto, la *corporate governance* è rappresentata dall'insieme delle metodologie, dei modelli e dei sistemi di pianificazione, gestione e controllo necessari al funzionamento degli organi della Compagnia.

Un corretto sistema di governo societario si fonda su alcuni elementi cardine, quali il ruolo centrale attribuito al Consiglio di Amministrazione, la corretta gestione delle situazioni di conflitto di interessi, la trasparenza nella comunicazione delle scelte di gestione societaria e l'efficienza del proprio sistema di controllo interno e gestione dei rischi.

In quanto società per azioni soggetta alla legge italiana ed in virtù dell'adesione al Codice di Autodisciplina delle Società Quotate, risalente alle origini di quest'ultimo (30 ottobre 1999), il sistema di *corporate governance* delle Assicurazioni Generali è fortemente imperniato su tali assunti, tradotti nell'attività svolta dai seguenti principali organi sociali:

- Assemblea degli Azionisti
- Consiglio di Amministrazione
- Comitato Esecutivo
- Presidente e Vicepresidenti del Consiglio di Amministrazione
- Group CEO e Amministratore Delegato
- Comitato Controllo e Rischi
- Comitato per la Remunerazione
- Comitato per le Nomine e la *Corporate Governance*
- Comitato per gli Investimenti
- Comitato per la valutazione delle Operazioni con Parti Correlate
- Comitato per la Sostenibilità Sociale ed Ambientale
- Collegio Sindacale
- Organismo di Vigilanza

Costituiscono, inoltre, suoi organi la Direzione ed i soggetti forniti, a termini di Statuto sociale, della rappresentanza legale.

<sup>6</sup> Il patto è stato concluso in forma associativa. Nessuno degli aderenti ha una partecipazione superiore allo 0,1%. Non è possibile calcolare le percentuali esatte possedute dai paciscenti sul capitale sociale di Assicurazioni Generali, in quanto frazioni infinitesime dello stesso. L'accordo prevede il diritto di acquistare, far acquistare o sottoscrivere dall'Associazione, per conto degli associati, anche tramite sostituti degli stessi, strumenti finanziari o titoli nell'ambito del Gruppo Generali, secondo le modalità ed i tempi stabiliti dal Consiglio Direttivo dell'Associazione. L'accordo stesso, il quale pone altresì limiti al trasferimento degli strumenti finanziari, ha per oggetto l'esercizio del diritto di voto agli stessi inerente e rientra nelle previsioni del primo e del quinto comma, lettere b) e c), dell'articolo 122 del Decreto Legislativo del 24 febbraio 1998, numero 58.

L'Assemblea degli Azionisti ("**Assemblea**"), regolarmente costituita, è l'organo sociale che esprime con le sue deliberazioni la volontà degli azionisti. Le deliberazioni adottate in conformità della legge e dello Statuto vincolano tutti i soci, compresi quelli assenti o dissenzienti.

Il Consiglio di Amministrazione ("**Consiglio**") ha ogni più ampio potere di gestione per il perseguimento dello scopo sociale. Eletto ogni tre anni dall'Assemblea, nomina un **Presidente**, e può nominare uno o più **Vicepresidenti** – forniti di attribuzioni statutarie – ed un Comitato Esecutivo. Può, inoltre, nominare uno o più **Amministratori Delegati**. A supporto degli Amministratori Delegati operano tre comitati: il Comitato Investimenti di Gruppo, il Comitato Rischi di Gruppo e il Comitato Rischi di Compagnia. Di tutti questi organi sociali determina poteri e compensi.

Il Comitato Esecutivo, quello per la Remunerazione, quello per il Controllo e Rischi, quello per le Nomine e la *Corporate Governance*, il Comitato per gli Investimenti e il Comitato per la valutazione delle Operazioni con Parti Correlate e, da ultimo, il Comitato per la Sostenibilità Sociale e Ambientale sono organi istituiti all'interno del Consiglio e sono composti da suoi membri. Tuttavia, mentre il **Comitato Esecutivo** è organo delegato di importanti funzioni di gestione della Società e del Gruppo, gli altri Comitati hanno funzioni prettamente consultive e propositive.

Compito del **Comitato per la Remunerazione** è, infatti, quello di esprimere, tra l'altro, pareri e formulare al Consiglio di Amministrazione 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 e di Direttore Generale.

Al **Comitato Controllo e Rischi** spetta, invece, il compito di assistere il Consiglio di Amministrazione nell'espletamento dei compiti allo stesso attribuiti dal Codice rispetto al sistema di controllo interno e gestione dei rischi, nonché ulteriori attribuzioni, fra le quali, la valutazione dell'adeguatezza del sistema dei controlli interni nonché l'espressione del proprio parere sul "Piano di Revisione Interna" e sul "Rapporto sull'attività di Revisione Interna".

Al **Comitato per le Nomine e la Corporate Governance**, svolge un ruolo consultivo, propositivo ed istruttorio a favore del Consiglio di Amministrazione in materie che attengono alla nomina degli Amministratori e all'assetto delle regole di governo societario della Compagnia e del Gruppo.

Il **Comitato per gli Investimenti**, istituito con delibera consiliare del 24 aprile 2010, annovera tra i suoi membri 4 consiglieri e il Direttore Generale e CFO. Il Consiglio di Amministrazione gli ha affidato l'analisi periodica delle politiche d'investimento del Gruppo, delle principali linee guida operative e dei relativi risultati e l'analisi in via preventiva talune operazioni di investimento e disinvestimento di maggiore rilevanza quantitativa.

Il **Comitato per la valutazione delle Operazioni con Parti Correlate**, istituito con delibera consiliare del 16 dicembre 2010, annovera tra i suoi membri 5 consiglieri indipendenti. Il Consiglio di Amministrazione gli ha affidato il compito di esprimere il proprio parere in merito alle operazioni con parti correlate che sono sottoposte alla sua attenzione dallo stesso Consiglio di Amministrazione o dagli organi delegati, in conformità alle Procedure in materia di operazioni con parti correlate, fermo restando che per le operazioni aventi ad oggetto i compensi degli Amministratori, dei Sindaci effettivi e dei Dirigenti della Società con grado almeno pari a Direttore Centrale le funzioni del Comitato sono svolte dal Comitato per la Remunerazione.

Il **Comitato per la Sostenibilità Sociale ed Ambientale**, istituito con delibera consiliare del 5 agosto 2011, ha il compito di svolgere un'attività consultiva, propositiva ed istruttoria a favore dell'organo amministrativo per le tematiche di carattere ambientale e sociale che vedano coinvolta la Compagnia ed il Gruppo. Ne fanno parte tre consiglieri; partecipa con carattere di sistematicità il Direttore Generale e CFO, Dott. Agrusti alla luce della responsabilità apicale che gli è stata attribuita, a livello aziendale, nella materia della sostenibilità.

Il **Collegio Sindacale** è l'organo avente funzioni di vigilanza sull'osservanza della legge e dello Statuto nonché di controllo sulla gestione. Lo stesso non ha, invece, la funzione di controllo legale dei conti, che spetta ad una Società di Revisione, iscritta nello speciale albo, che è organo di controllo esterno alla Compagnia. Alla Società di Revisione

competete di verificare, nel corso dell'esercizio, la regolare tenuta della contabilità sociale e la corretta rilevazione dei fatti di gestione nelle scritture contabili. Alla stessa spetta, inoltre, di accertare che il bilancio d'esercizio e quello consolidato corrispondano alle risultanze delle scritture contabili e degli accertamenti eseguiti e che i medesimi documenti contabili siano conformi alle norme che li disciplinano.

L'**Organismo di Vigilanza** è un organismo collegiale che riferisce al Consiglio di Amministrazione al quale sono attribuiti compiti e poteri in merito alla cura, allo sviluppo ed alla promozione del costante aggiornamento del Modello di organizzazione e gestione.

Fra gli organi della Compagnia c'è, infine, il **Consiglio Generale**, che è un consesso di alta consulenza per il miglior conseguimento degli scopi sociali, con particolare riguardo alla espansione territoriale della Società ed ai problemi internazionali d'ordine assicurativo e finanziario.

Alla luce dell'evoluzione dello scenario storico ed economico di riferimento, avuto altresì riguardo alle attribuzioni e ai compiti affidati in concreto al Consiglio Generale nell'ambito dell'assetto di governo societario della Compagnia e del Gruppo, l'Assemblea degli Azionisti riunitasi il 30 aprile 2011 ha approvato una rivisitazione dell'istituto del Consiglio Generale, che sarà completata prevedendo la nomina di tale organo come facoltativo.

Le attribuzioni e le modalità di funzionamento degli organi sociali sono disciplinate dalla legge, dallo Statuto sociale e dalle deliberazioni assunte dagli organi competenti. Per quel che concerne, in particolare, lo Statuto sociale, il medesimo è disponibile presso le sedi aziendali non solo in lingua originale, ma, nella sezione del sito Internet ([www.generali.com](http://www.generali.com)) chiamata "Governance", anche nelle versioni in lingua inglese, francese, spagnola e tedesca.

Infine, s'informa che né la Compagnia né alcuna delle sue controllate aventi rilevanza strategica sono soggette a disposizioni di legge non italiane che influenzano la struttura di *corporate governance* della Società.

## Gli organi per lo sviluppo della sostenibilità

Per rendere sistematica la considerazione, oltre che degli aspetti economici, anche di quelli sociali e ambientali connessi all'attività aziendale, nel *Corporate Centre* del Gruppo sono stati costituiti specifici organi e funzioni dedicate.

La responsabilità a livello di Gruppo in materia di sostenibilità è attribuita al Direttore Generale di *Corporate Centre* e *Chief Financial Officer* (CFO), che implementa le strategie definite dal Consiglio di Amministrazione della Capogruppo - che a questo proposito ha costituito al suo interno, con funzioni consultive, il Comitato per la Sostenibilità sociale ed ambientale - fissando le linee guida fondamentali. Egli presiede inoltre il Comitato per la Sostenibilità e il *Corporate Social Responsibility* (CSR) *Committee* per l'Italia, di seguito descritti.

Il **Comitato per la Sostenibilità** è l'organo decisionale con competenze a livello di Gruppo in materia di sostenibilità. A tale Comitato spetta definire le politiche socio-ambientali, fissare gli obiettivi e i risultati da raggiungere nonché valutare le opportunità, i rischi e le aree di miglioramento connesse alla sostenibilità del Gruppo. È composto dai responsabili a livello di Gruppo delle funzioni aziendali maggiormente coinvolte nell'implementazione delle politiche socio-ambientali e dai rappresentanti di tutti i Paesi in cui il Gruppo opera direttamente coinvolti nei processi di implementazione delle politiche socio-ambientali e di redazione del bilancio di sostenibilità.

Al fine di migliorare l'organizzazione e il coordinamento dell'attività in campo socio-ambientale, sono attivi a livello nazionale degli organi di governo operativi, denominati **CSR Committee**. Detti Comitati si interfacciano, da un lato, con il Comitato per la Sostenibilità, per assicurare il coordinamento delle iniziative e favorire il trasferimento delle *best practice* locali a livello internazionale, e, dall'altro, con le società del Gruppo locali, allo scopo di implementare le decisioni prese a livello di *Corporate Centre* e attuarle.

I *CSR Committee* sono presieduti da un membro del Vertice Aziendale del territorio e ne fanno parte il responsabile per la Responsabilità Sociale d'Impresa e quelli delle funzioni aziendali maggiormente coinvolte nell'implementazione delle politiche socio-ambientali.

Il **Comitato per il Sistema di Gestione Ambientale** (SGA) è l'organo operativo cui è attribuita la responsabilità del raggiungimento degli obiettivi ambientali di Gruppo. È composto dal rappresentante del SGA di Gruppo e dai rappresentanti del SGA dei singoli Paesi coinvolti nel progetto finalizzato ad implementare nel Gruppo un sistema di gestione degli aspetti ambientali più significativi connessi con le attività aziendali.

Il coordinamento di tutte le attività inerenti alla sostenibilità, sia all'interno del Gruppo sia nei confronti del mercato, spetta all'unità di Responsabilità Sociale d'Impresa di Gruppo, con riporto diretto al Direttore Generale e *Chief Financial Officer*.

## Parte II - Struttura di Governo Societario

### Consiglio di Amministrazione

#### Ruolo

Il Consiglio ha ogni più ampio potere di gestione per il perseguimento dello scopo sociale. È inoltre l'organo deputato, per eccellenza, a curare che le deliberazioni dell'Assemblea abbiano corretta e pronta esecuzione.

Fra le sue competenze, vanno annoverate, in primo luogo, quelle previste statutariamente e ad esso spettanti in via esclusiva, come l'approvazione dei piani strategici, industriali e finanziari della Compagnia nonché le operazioni aventi un significativo rilievo economico, patrimoniale e finanziario, e le operazioni rilevanti con parti correlate. Sempre a termini di Statuto, l'organo amministrativo in parola formula altresì le proposte per la destinazione dell'utile di bilancio.

Fra tali competenze, non delegabili, rientrano pure, sempre a termini di Statuto:

- la distribuzione agli azionisti, durante il corso dell'esercizio, di acconti sul dividendo;
- la formulazione di proposte per la destinazione degli utili;
- la deliberazione dell'istituzione o della soppressione di Direzioni e stabili organizzazioni all'estero;
- la deliberazione in materia di fusione, nei casi consentiti dalla legge, d'istituzione o di soppressione di sedi secondarie nonché di adeguamento delle disposizioni dello Statuto sociale e del Regolamento assembleare che divenissero incompatibili con nuove disposizioni normative aventi carattere imperativo;
- la deliberazione sull'inizio o sul termine delle operazioni di singoli Rami;
- la nomina di uno o più Direttori Generali, determinandone i poteri, le attribuzioni, nonché la loro revoca;
- l'adozione delle decisioni concernenti la determinazione dei criteri per il coordinamento e la direzione delle imprese del gruppo assicurativo e per l'attuazione delle disposizioni impartite dall'ISVAP;
- la deliberazione sulle altre materie dallo stesso non delegabili per legge<sup>7</sup>.

Per quanto concerne i documenti contabili, a termini di legge, rientrano altresì tra le competenze del Consiglio quelle di redigere:

- la relazione finanziaria annuale;
- la relazione finanziaria semestrale al 30 giugno di ciascun anno;
- i resoconti intermedi di gestione al 31 marzo ed al 30 settembre di ciascun anno.

Ad integrazione dei poteri e delle attribuzioni riservati al Consiglio di Amministrazione dalla legge, dalle disposizioni regolamentari vigenti in materia e dallo Statuto sociale, sono in ogni caso riservati alla competenza esclusiva del Consiglio di Amministrazione i seguenti poteri ed attribuzioni:

- esaminare e approvare il *budget*, i piani strategici, industriali e finanziari della Società e del Gruppo, il sistema di governo societario della Compagnia e la struttura del Gruppo medesimo;
- valutare l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile generale della Società e delle controllate aventi rilevanza strategica predisposto dal Group CEO, con particolare riferimento al sistema di controllo interno e gestione dei rischi;
- deliberare in materia di controllo interno e gestione dei rischi della Società e del Gruppo;
- attribuire e revocare le deleghe al Comitato Esecutivo ed agli Amministratori Esecutivi, definendone i limiti e le modalità di esercizio, nel rispetto delle disposizioni di legge e Statuto; stabilire altresì la periodicità, comunque non superiore al trimestre, con la quale gli organi delegati devono riferire al Consiglio di Amministrazione circa l'attività svolta nell'esercizio delle deleghe loro conferite; il Consiglio emana apposite linee guida di comportamento, cui gli Organi Delegati devono attenersi nell'esercizio delle proprie funzioni;

<sup>7</sup> Si tratta delle materie di cui agli articoli 2420-ter (Delega agli amministratori), 2423 (Redazione del bilancio), 2443 (Delega agli amministratori), 2446 (Riduzione del capitale per perdite), 2447 (Riduzione del capitale sociale al di sotto del limite legale), 2501-ter (Progetto di fusione) e 2506-bis (Progetto di scissione) del Codice Civile.



- esaminare ed approvare preventivamente le operazioni della Compagnia e delle sue controllate, quando tali operazioni abbiano un significativo rilievo strategico, economico, patrimoniale o finanziario per la Società stessa. Sono operazioni che hanno un significativo rilievo strategico, economico, patrimoniale o finanziario, anche concluse per il tramite di società controllate, le seguenti operazioni:
  - a) le emissioni di strumenti finanziari per un controvalore complessivo superiore a 500 milioni di Euro;
  - b) la concessione di finanziamenti e garanzie per importi superiori a 500 milioni di Euro;
  - c) le operazioni aventi ad oggetto la prestazione di opere e di servizi, gli accordi di collaborazione per l'esercizio e lo sviluppo dell'attività sociale, per importi superiori a 500 milioni di Euro;
  - d) le spese, anche se previste nel *budget*, per importi superiori a 200 milioni di Euro;
  - e) le operazioni di fusione o scissione, in relazione alle quali il dato del totale attivo della società incorporata (fusa) ovvero delle attività oggetto di scissione risulti uguale o superiore al 3% del totale dell'attivo di Assicurazioni Generali risultante dall'ultimo bilancio consolidato;
  - f) le operazioni di investimento e disinvestimento, anche immobiliare, quelle di acquisizione e cessione di partecipazioni, di aziende o di rami d'azienda, di cespiti e di altre attività, in relazione alle quali il prezzo della società (o del ramo di azienda o delle attività) acquisita (o ceduta) risulti uguale o superiore al 2% della capitalizzazione media degli ultimi sei mesi del titolo Generali;
- definire e rivedere periodicamente, su proposta del Comitato per la Remunerazione, le politiche di remunerazione a favore degli Organi Sociali, del personale della Società che assume rilevanza alla luce della vigente normativa di settore, inclusi i Piani di Remunerazione basati su strumenti finanziari;
- valutare il generale andamento della gestione, tenendo in considerazione, in particolare, le informazioni ricevute dagli organi delegati, nonché confrontando, periodicamente, i risultati conseguiti con quelli programmati;
- effettuare, almeno una volta all'anno, una valutazione sulla dimensione, sulla composizione e sul funzionamento del Consiglio stesso e dei suoi comitati, tenendo anche conto di elementi quali le caratteristiche professionali, di esperienza, anche manageriale, e di genere dei suoi componenti, nonché della loro anzianità di carica, eventualmente esprimendo orientamenti sulle figure professionali la cui presenza all'interno del Consiglio sia ritenuta opportuna;
- valutare in merito all'adozione di un piano per la successione degli Amministratori Esecutivi;
- fornire informativa, nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari, fra l'altro, sulle modalità di applicazione del Codice di Autodisciplina;
- esprimere il proprio orientamento in merito al numero massimo di incarichi di amministratore o sindaco in altre società quotate in mercati regolamentati (anche esteri), in società finanziarie, bancarie, assicurative o di rilevanti dimensioni, che possa essere considerato compatibile con un efficace svolgimento dell'incarico di amministratore della Società tenendo conto anche della partecipazione degli Amministratori ai Comitati costituiti all'interno del Consiglio;
- adottare, su proposta del Group CEO o del Presidente, una procedura per la gestione interna e la comunicazione all'esterno di documenti e informazioni riguardanti la Società, con particolare riferimento alle informazioni privilegiate;
- valutare, sentito il Collegio Sindacale e previo parere del Comitato Controllo e Rischi, i risultati esposti dalla società di revisione legale nella eventuale lettera di suggerimenti e nella relazione sulle questioni fondamentali emerse in sede di revisione legale.

Al Consiglio di Amministrazione riportano funzionalmente, anche per il tramite del Comitato Controllo e Rischi, i responsabili delle funzioni di *internal audit*, di *risk management* e di *compliance*.

Il predetto organo determina, esaminate le proposte del Comitato per la Remunerazione e sentito il parere del Collegio Sindacale, la remunerazione degli Amministratori muniti di deleghe e di quelli che ricoprono particolari cariche e dei Direttori Generali.

Fermi i limiti di cui sopra, sempre in base allo Statuto, il Consiglio attribuisce le deleghe agli Amministratori Delegati ed al Comitato Esecutivo, definendo i limiti, le modalità di esercizio, i poteri di coordinamento e la periodicità, che non è inferiore al trimestre, con la quale codesti organi riferiscono circa l'attività svolta nell'esercizio delle deleghe loro attribuite.

A termini di Statuto, è previsto che, in occasione delle riunioni e con cadenza almeno trimestrale, il Consiglio di Amministrazione ed il Collegio Sindacale siano informati, anche a cura degli organi delegati, sull'andamento della gestione e sull'attività svolta dalla Compagnia e dalle sue controllate, sulla sua prevedibile evoluzione, sulle operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale, con particolare riguardo alle operazioni in cui gli Amministratori abbiano un interesse proprio o di terzi o che siano influenzate dall'eventuale soggetto che eserciti attività di direzione e coordinamento. È contemplato che l'informativa al Collegio Sindacale possa pure avvenire, per ragioni di tempestività, direttamente od in occasione delle riunioni del Comitato Esecutivo. L'organo amministrativo collegiale confronta periodicamente i risultati conseguiti con quelli programmati.

L'Amministratore che, per conto proprio o di terzi, ha un interesse in una determinata operazione della società, ne dà notizia agli altri Amministratori ed al Collegio Sindacale, precisandone la natura, i termini, l'origine e la portata; se si tratta di uno degli Amministratori Delegati, il medesimo deve altresì astenersi dal compiere l'operazione, investendo della stessa l'organo collegiale.

Il Consiglio di Amministrazione valuta annualmente una relazione sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile generale della Compagnia e delle controllate aventi rilevanza strategica. In tale ambito, particolare enfasi è rivolta al sistema di controllo interno ed alla gestione dei rischi.

Al riguardo, anche nel corso del 2011, l'organo amministrativo, avvalendosi del supporto del Comitato per il Controllo Interno, ha effettuato la valutazione sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile generale della Compagnia e delle controllate aventi rilevanza strategica, assumendo il preventivo parere del Comitato per il Controllo Interno. Al fine dell'individuazione delle società controllate aventi queste caratteristiche, si è fatto riferimento non solo ai criteri quantitativi fondati sui parametri dell'articolo 151 del Regolamento Emittenti<sup>8</sup>, ma anche ad altri di ordine qualitativo, quali società che, seppur di dimensione patrimoniale non rilevante, forniscono un apporto imprescindibile al Gruppo, alla luce dell'attività svolta nel suo ambito<sup>9</sup>.

<sup>8</sup> Tale articolo stabilisce che non rivestono significativa rilevanza le società controllate italiane o estere, anche se incluse nel bilancio consolidato, il cui attivo patrimoniale sia inferiore al 2% dell'attivo del bilancio consolidato e i cui ricavi siano inferiori al 5% dei ricavi consolidati, sempre che la somma degli attivi e dei ricavi di tali società non superi il 10% o il 15%, rispettivamente, dell'attivo e dei ricavi consolidati. Il medesimo articolo stabilisce invece che rientrano nel concetto di significatività le società controllate italiane o estere che, in relazione al tipo di attività svolta o al tipo di contratti, garanzie, impegni e rischi conclusi e assunti, siano idonee ad influenzare in maniera rilevante la situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo cui appartengono.

<sup>9</sup> Quali, a titolo esemplificativo, l'erogazione di servizi essenziali al Gruppo, il coordinamento e/o lo sviluppo delle attività di *core business* che le portano a svolgere un ruolo di rilievo nella prospettiva di crescita futura del Gruppo stesso.

Mediante l'utilizzo delle suddette categorie di criteri, sono state così individuate le seguenti società:

Ambito territoriale	Criteri quantitativi	Criteri qualitativi
ITALIA	Alleanza Toro S.p.A.	Generali Business Solutions S.C.p.A.
	Ina Assitalia S.p.A.	Generali Gestione Immobiliare S.p.A.
	Genertellife S.p.A.	Generali Investments S.p.A.
		Generali Investments Italy SGR
		Banca Generali S.p.A.
		Generali Properties S.p.A.
ESTERO	Generali Deutschland Holding AG	Generali Deutschland Informatik Services GmbH
	AM Lebensversicherung AG	Generali Deutschland Schadenmanagement GmbH
	Central Krankenversicherung AG	Generali Deutschland Services GmbH
	Generali Lebensversicherung AG	Generali Beteiligungs-GmbH
	Cosmos Lebensversicherungs AG	Generali Invest. Deutschland Kapital MBH
	Generali Versicherung AG	AM Versicherung AG
	Generali France Assurance S.A.	Deutsche Bausparkasse Badenia
	Generali Vie S.A.	Generali Holding Vienna AG
	Generali España - S.A. de Seguros y Reaseguros	Generali VIS Informatik GmbH
	BSI S.A.	Generali Investments France S.A.
	Generali Personenversicherung AG	Generali IARD S.A.
	Migdal Insurance Co. Ltd	Generali China Life Insurance Co. Ltd.
		Generali Schweiz Holding AG
		Grupo Generali España A.I.E
		Generali España Holding de Entidades de Seguros S.A.
		Generali PPF Holding B.V.
		Generali PPF Asset Management a.s.
	Ceska Pojistovna a.s.	
	Participatie Maatschappij Graafschap Holland N.V.	
	Generali Finance B.V.	
	Flandria Participations Fin.	

L'organo amministrativo si è dotato pure di un proprio Regolamento di funzionamento (Regolamento sul funzionamento del Consiglio di Amministrazione e dei Comitati consiliari), il quale recepisce non solo le regole dettate dal Codice, ma anche la *best practice* internazionale in materia.

Il Consiglio delle Generali si riunisce con cadenza regolare, almeno trimestrale, in osservanza alle scadenze di legge e ad un calendario di lavori, che viene approvato annualmente<sup>10</sup>. L'organo amministrativo in parola è organizzato ed opera in modo da garantire un effettivo svolgimento delle proprie funzioni. In ogni modo, il numero di riunioni tenute

<sup>10</sup> Ciò accade, normalmente, in occasione dell'ultimo Consiglio dell'anno. Si precisa che, a partire dal 2003, viene comunicato dagli emittenti titoli quotati alla Borsa Italiana (che poi provvede a renderlo pubblico), entro 30 giorni dal termine dell'esercizio sociale, il calendario annuale dei principali eventi societari. Con riferimento all'esercizio sociale in corso, si è tenuta una riunione il 20 marzo 2012 - Consiglio di Amministrazione (approvazione del progetto di bilancio di esercizio 2011 e approvazione del bilancio consolidato 2011). Sono in programma: il 28 aprile 2012 - Assemblea degli Azionisti (approvazione del bilancio di esercizio 2011), il 11 maggio 2012 - Consiglio di Amministrazione - (approvazione della relazione trimestrale al 31 marzo 2012), il 1 agosto 2012 - Consiglio di Amministrazione (approvazione della relazione semestrale al 30 giugno 2012); e il 9 novembre 2012 - Consiglio di Amministrazione (approvazione della relazione trimestrale al 30 settembre 2012).

nel corso del 2009 e 2010 è stato di nove e di dodici nel 2011. La presenza media dei Consiglieri alle riunioni è stata del 74,44% nel 2009, dell'87,3% nel corso del 2010 e del 90,2% nel 2011. Nell'ultimo esercizio la durata media di ciascuna riunione è stata di tre ore circa. Di ciascuna riunione viene redatto un processo verbale.

Nella tabella numero 2, allegata alla presente Relazione, si dà conto altresì delle presenze individuali dei Consiglieri; nel merito, si precisa sin d'ora che, nei casi in cui si sono registrate assenze, gli interessati hanno sempre fornito motivata giustificazione in merito.

## Numero dei Consiglieri, nomina e durata della carica

A termini di Statuto, la Società è amministrata da un Consiglio composto di non meno di 11 e non più di 21 membri, nominati dall'Assemblea dopo averne stabilito il numero.

Con l'introduzione, a partire dalla nomina del Consiglio di Amministrazione destinato a rimanere in carica per il triennio 2010/2012, del sistema di voto di lista nella *governance* della Compagnia, la lista di maggioranza ha il diritto di nominare l'intero Consiglio di Amministrazione, eccetto tre Amministratori, che sono tratti dalla lista risultata seconda per numero di voti, avuto riguardo alla circostanza che il numero dei Consiglieri da eleggere sia fissato in numero superiore a quindici<sup>11</sup>.

Gli Amministratori eletti in possesso dei requisiti d'indipendenza (c.d. Consiglieri Indipendenti) – per tali intendendosi i requisiti previsti dalla normativa vigente per i Sindaci – debbono essere in numero pari almeno ad un terzo del totale dei componenti del Consiglio, ben potendo le posizioni di Amministratore munito di tali particolari requisiti d'indipendenza e quella di Amministratore di minoranza essere tra loro cumulabili nella medesima persona.

Sono soggetti legittimati a presentare le liste gli Azionisti che, da soli o congiuntamente ad altri, rappresentino almeno la percentuale minima del capitale sociale prevista dalla normativa vigente. Ogni avente diritto al voto e le società da questi direttamente o indirettamente controllate così come le società direttamente o indirettamente soggette a comune controllo possono presentare una sola lista.

Le liste devono essere depositate presso la Società entro il venticinquesimo giorno precedente la data dell'Assemblea in prima o in unica convocazione. Unitamente alle liste vanno inoltre pubblicati:

- i *curriculum vitae* dei candidati, contenenti un'esauriente informativa sulle caratteristiche personali e professionali degli stessi e sulle competenze maturate dai medesimi nel campo assicurativo, finanziario e/o bancario;
- le dichiarazioni con le quali ogni candidato accetta la designazione, si impegna – ove nominato – ad accettare la carica ed attesta altresì, sotto la propria responsabilità, l'insussistenza di cause di incompatibilità e di ineleggibilità, il possesso dei requisiti di onorabilità, di professionalità e di indipendenza previsti dalla normativa vigente.

I membri del Consiglio di Amministrazione permangono in carica per tre esercizi, scadono alla data dell'Assemblea che approva il bilancio relativo all'ultimo esercizio del loro mandato e sono rieleggibili. In caso di nomine effettuate durante il triennio, i nuovi eletti scadono assieme a quelli in carica.

<sup>11</sup> È stato previsto, in sede statutaria, che i componenti del Consiglio di Amministrazione debbano possedere i requisiti di professionalità, onorabilità ed indipendenza posti dalla normativa vigente. È altresì stabilito che almeno un terzo dei Consiglieri possieda i requisiti di indipendenza previsti dalla legge per i Sindaci. Qualora il numero dei componenti del Consiglio di Amministrazione stabilito dall'Assemblea non sia un multiplo di tre, il numero dei Consiglieri Indipendenti chiamati a comporlo verrà arrotondato per difetto all'unità inferiore.

Nell'eventualità della cessazione dalla carica di un Amministratore tratto dalla lista di minoranza,

- il Consiglio di Amministrazione provvede alla sua sostituzione, nominando Consigliere il primo dei candidati non eletti della lista alla quale apparteneva l'Amministratore cessato, purché sia ancora eleggibile e disponibile ad accettare la carica;
- l'Assemblea provvede alla sostituzione dell'Amministratore cessato a maggioranza, scegliendone, se possibile, il sostituto tra i candidati della stessa lista che abbiano previamente accettato la sostituzione.

In tutti gli altri casi in cui, nel corso del triennio, cessi dalla carica un Amministratore, si provvede alla sua sostituzione secondo le vigenti disposizioni di legge. Nel caso in cui sia cessato un Consigliere Indipendente, il sostituto, cooptato dal Consiglio di Amministrazione su proposta del Comitato per le Nomine e la *Corporate Governance* o nominato dall'Assemblea, deve essere in possesso dei requisiti di indipendenza previsti dalla legge per l'assunzione alla carica di Sindaco.

Alla luce di quanto raccomandato dal criterio 5.C.2. del Codice di Autodisciplina, si fa presente che la Società ha adottato, in occasione della seduta del Consiglio di Amministrazione riunitosi il 16 dicembre u.s., su proposta del Comitato per la *Corporate Governance*, una *policy* sui piani di successione aventi ad oggetto gli Amministratori Delegati e il Direttore Generale presso la Direzione Centrale.

Il Consiglio di Amministrazione ha successivamente deliberato, in occasione delle riunioni tenutesi il 24 febbraio 2012, previo esame da parte del Comitato per la *Corporate Governance*, l'introduzione nel Piano già approvato di un meccanismo di *sostituzione temporanea* in caso d'urgenza riguardante i soggetti interessati dalla *policy* stessa.

Il Comitato per le Nomine e per la *Corporate Governance* annualmente esamina le proposte di modifica del Piano che sottopone al Consiglio di Amministrazione.

Il Consiglio nomina un Segretario, che può essere scelto anche tra persone diverse dai Consiglieri.

## Requisiti per la carica

I Consiglieri delle Generali – essendo quest'ultima un'impresa di assicurazioni italiana – devono essere scelti 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<sup>12</sup>.

<sup>12</sup> Il recente decreto del Ministero dello Sviluppo Economico dell'11 novembre 2011, numero 220 (entrato in vigore il 24 gennaio 2012) prevede, al fine della maturazione del requisito di professionalità, l'esercizio di almeno una delle seguenti attività professionali qualificate:

- di amministrazione, direzione o controllo presso società ed enti del settore assicurativo, creditizio o finanziario;
- di amministrazione, direzione e controllo in società ed enti del settore assicurativo, finanziario o creditizio, enti pubblici o pubbliche amministrazioni aventi attinenza con i suddetti settori ovvero in diversi settori che abbiano comportato la gestione di risorse economico – finanziarie;
- di amministrazione, direzione e controllo in imprese pubbliche e private, aventi dimensioni adeguate a quelle di assicurazione o di riassicurazione presso le quali la carica deve essere ricoperta.

Il Decreto prevede altresì talune situazioni impeditive: non possono infatti ricoprire le cariche di Amministratore, Sindaco, Direttore generale o liquidatore di imprese di assicurazione o riassicurazione coloro che:

- nei tre anni precedenti siano stati esponenti aziendali di rilievo di società sottoposte a procedure di amministrazione straordinaria, fallimento, liquidazione coatta amministrativa o procedure equiparate. Il divieto opera per il periodo di tre anni, decorrente dalla data di adozione dei provvedimenti stessi;
- siano stati destinatari di un provvedimento di cancellazione dal ruolo unico nazionale degli agenti di cambio o che siano agenti di cambio esclusi dalle negoziazioni in un mercato regolamentato.

La nuova normativa attribuisce espressamente all'organo amministrativo la competenza ad effettuare le valutazioni ritenute più opportune, sulla base di elementi probatori e secondo criteri di ragionevolezza e proporzionalità, in merito alla sussistenza o meno di situazioni impeditive.

Essi debbono, inoltre, essere in possesso di specifici requisiti di onorabilità<sup>13</sup> e di indipendenza<sup>14</sup>. La perdita dei requisiti di professionalità, di quelli di onorabilità o di indipendenza determina la decadenza dalla carica<sup>15</sup>.

L'accettazione dell'incarico comporta, per tutti gli Amministratori della Compagnia, una loro valutazione preventiva circa la possibilità di dedicare il tempo effettivamente necessario allo svolgimento diligente dei rilevanti compiti loro affidati e delle conseguenti responsabilità. Ciò tenendo conto, fra l'altro, anche del numero delle cariche di Amministratore e/o di Sindaco dai medesimi ricoperte in altre società quotate in mercati regolamentati (anche esteri), in imprese finanziarie, bancarie, assicurative o di rilevanti dimensioni nonché di altre eventuali attività professionali svolte dall'interessato.

In relazione a questo tema, il Consiglio di Amministrazione rileva annualmente, sulla base delle informazioni ricevute da ciascun Consigliere o di altre informazioni in suo possesso, e rende note, nella Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari, le cariche di Amministratore e/o di Sindaco ricoperte dai Consiglieri nelle predette società.

La Compagnia non ha autorizzato, in via generale e preventiva, deroghe al divieto di concorrenza previsto dall'articolo 2390 del Codice Civile.

Di regola, è considerato compatibile con un efficace svolgimento dell'incarico di Amministratore della Compagnia il numero massimo di incarichi di Amministratore e/o di Sindaco nelle tipologie di società (diverse da Generali) meglio specificate nella tabella che è qui di seguito riportata. Si precisa che nel calcolo del numero totale di società in cui gli Amministratori ricoprono la carica di Amministratore e/o di Sindaco non si tiene conto delle entità che fanno parte del gruppo Generali e, con riferimento agli incarichi ricoperti in realtà facenti parte di uno stesso Gruppo, gli stessi vanno considerati quale unico incarico, con prevalenza di quello comportante il maggior impegno professionale.

13 Il requisito di onorabilità non ricorre qualora i soggetti interessati si trovano in una delle seguenti situazioni:

- stato di interdizione legale ovvero interdizione temporanea dagli uffici direttivi delle persone giuridiche e delle imprese e, comunque, tutte le situazioni previste dall'articolo 2382 codice civile;
- assoggettamento a misure di prevenzione disposte dall'autorità giudiziaria ai sensi della legge 27 dicembre 1956, n. 1423 (norme contro persone pericolose), o della legge 31 maggio 1965, n. 575 (disposizioni antimafia), e della legge 13 settembre 1982, n. 646 (norme sulla prevenzione patrimoniale) e successive modifiche ed integrazioni, salvi gli effetti della riabilitazione;
- condanna con sentenza definitiva, salvi i casi della riabilitazione:
  - a) a pena detentiva per uno dei reati previsti dalla normativa del settore assicurativo, finanziario, del credito e dei valori mobiliari; nonché dal decreto legislativo 21 novembre 2007, n. 231 (norme anticiclaggio), e successive modifiche ed integrazioni;
  - b) alla reclusione per uno dei delitti nei titoli XI del libro V del codice civile e del regio decreto 16 marzo 1942, n. 267 (legge fallimentare);
  - c) alla reclusione per un tempo non inferiore ad un anno per un delitto contro la pubblica amministrazione, la fede pubblica, contro il patrimonio, contro l'ordine pubblico, contro l'economia pubblica ovvero per un delitto in materia tributaria;
  - d) alla reclusione per un tempo non inferiore ai due anni per un qualunque delitto non colposo;
- condanna con sentenza definitiva, a seguito di patteggiamento, per uno dei reati di cui al precedente punto 3 salvo il caso di estinzione del reato e, per i reati di cui al precedente punto 3 lettere a) e b) sempre che la condanna sia superiore ad un anno.

14 Il citato Decreto del Ministero dello Sviluppo economico 11.11.2011, n. 220, ha introdotto nell'ordinamento nazionale, per la prima volta nel settore assicurativo, i requisiti di indipendenza per Amministratori, Sindaci e Direttori generali di imprese di assicurazione e di riassicurazione con sede legale in Italia.

Il Decreto pone:

- un obbligo di informativa al Consiglio di Amministrazione in capo ai soggetti interessati in merito alle eventuali situazioni che siano in grado di incidere negativamente sul requisito dell'indipendenza e
- un corrispondente obbligo, in capo all'organo amministrativo, di effettuare le valutazioni ritenute opportune in merito al contenuto delle predette comunicazioni.

La funzione di amministrazione, direzione e controllo in una impresa di assicurazione non è compatibile con lo svolgimento di analoga funzione, con la sussistenza di rapporti di lavoro, con l'esistenza di rapporti continuativi di consulenza, con l'esistenza di rapporti di prestazione d'opera retribuiti e con altri rapporti di natura patrimoniale, presso altre società di assicurazione, riassicurazione, loro controllate o controllanti, tali da comprometterne l'indipendenza.

Non si considerano casi idonei a compromettere l'indipendenza la presenza degli incarichi e dei rapporti sopradescritti con imprese appartenenti al medesimo gruppo assicurativo.

15 Il difetto dei requisiti di professionalità, onorabilità ed indipendenza, nonché la presenza di situazioni impeditive comporta, per i soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo presso imprese di assicurazione e riassicurazione con sede legale in Italia, la decadenza dall'incarico da dichiararsi con delibera del Consiglio di Amministrazione entro 30 giorni dalla nomina o dalla conoscenza del difetto sopravvenuto.

Per i soli casi di inerzia dell'organo amministrativo con riferimento ai requisiti di professionalità, onorabilità ed indipendenza, la decadenza è pronunciata dall'ISVAP in conformità a quanto disciplinato dall'art. 76, comma 2 del Codice delle Assicurazioni Private.

	Società quotate			Società finanziarie, bancarie o assicurative			Società di grandi dimensioni		
	Amm.re esecutivo	Amm.re non esecutivo	Sindaco	Amm.re esecutivo	Amm.re non esecutivo	Sindaco	Amm.re esecutivo	Amm.re non esecutivo	Sindaco
Amministratori esecutivi	0	5	0	0	5	0	0	5	0
Amministratori non esecutivi	2	5	2	2	5	2	2	5	2

Si segnala inoltre che, recentemente, è entrata in vigore la legge 22.12.2011, n. 214, di conversione del c.d. Decreto Salva Italia, al cui art. 36 viene stabilito, a tutela della concorrenza ed in tema di indipendenza degli esponenti di vertice delle imprese operanti nei mercati del credito e finanziari, che:

- è vietato ai titolari di cariche negli organi gestionali, di sorveglianza e di controllo e ai funzionari di vertice di imprese o gruppi di imprese operanti nei mercati del credito, assicurativi e finanziari di assumere o esercitare analoghe cariche in imprese o gruppi di imprese concorrenti;
- ai fini del divieto di cui al comma 1, si intendono concorrenti le imprese o i gruppi di imprese tra i quali non vi sono rapporti di controllo ai sensi dell'articolo 7 della legge 10 ottobre 1990, n.287 e che operano nei medesimi mercati del prodotto e geografici;
- i titolari di cariche incompatibili ai sensi del citato Decreto possono optare, nel termine di novanta giorni dalla nomina, per quale carica intendono continuare a svolgere l'incarico attribuitogli dal competente organo societario. Decorso inutilmente tale termine, decadono da entrambe le cariche e la decadenza è dichiarata dagli organi competenti degli organismi interessati nei trenta giorni successivi alla scadenza del termine o alla conoscenza dell'inosservanza del divieto. In caso di inerzia, la decadenza è dichiarata dall'autorità di vigilanza di settore competente.

In sede di prima applicazione, il termine per esercitare la predetta opzione è di centoventi giorni, decorrenti dalla data di entrata in vigore della legge di conversione del presente decreto, ovvero entro il 26 aprile 2012.

## Consiglieri in carica

Il Consiglio di Amministrazione attualmente in carica è stato nominato in data 24 aprile 2010 e rimarrà in carica fino all'approvazione del bilancio relativo all'esercizio che si concluderà il 31 dicembre 2012.

Conformemente a quanto disposto dal sistema di voto di lista, adottato dalla Compagnia, previa definizione del numero dei suoi componenti in 19 (ora 17), i membri del Consiglio di Amministrazione sono stati tratti in numero di 16 (ridottisi poi a 13) dalla lista di maggioranza presentata dall'azionista Mediobanca S.p.A., e sono più precisamente: Vincent Bolloré, Alberto Nicola Nagel, Giovanni Perissinotto, Sergio Balbinot, Francesco Gaetano Caltagirone, Diego Della Valle, Petr Kellner, Angelo Miglietta, Alessandro Pedersoli, Lorenzo Pelliccioli, Reinfried Pohl jr., Paolo Scaroni e Francesco Saverio Vinci. Sono stati quindi eletti tre consiglieri tratti alla lista di minoranza, presentata da Assogestioni e sono Cesare Calari, Carlo Carraro e Paola Sapienza.

In data 21 febbraio 2011 Leonardo Del Vecchio ha rassegnato le proprie dimissioni dalla carica di Consigliere. In data 4 aprile 2011 ha rassegnato le proprie dimissioni Ana Patricia Botin, mentre il 6 aprile 2011 ha presentato le proprie dimissioni Cesare Geronzi. Gabriele Galateri di Genola è stato quindi eletto Presidente l'8 aprile 2011 in sostituzione di Cesare Geronzi.

L'assemblea dei soci riunitasi il 30 aprile 2011, avuto riguardo al fatto che il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto che il numero di diciassette Consiglieri sia adeguato in relazione alle esigenze di buon funzionamento del *board*, anche attraverso i suoi comitati, ha condiviso tale adeguatezza in relazione anche alla *best practice* in tema di composizione dei Consigli di società quotate.

In tutti i casi, come prevede lo Statuto, nel caso in cui sia cessato un Consigliere Indipendente, il sostituto, cooptato dal Consiglio di Amministrazione o nominato dall'Assemblea, deve essere in possesso dei requisiti di indipendenza previsti dalla legge per l'assunzione alla carica di Sindaco

Il Consiglio attualmente in carica annovera pertanto la presenza di diciassette membri ed ha la seguente composizione:

### Consiglio di Amministrazione

Carica(*)	Nome e Cognome
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Presidente</li> <li>• Amministratore non esecutivo</li> <li>• Presidente del Comitato Esecutivo</li> <li>• Presidente del Comitato per le Nomine e la Corporate Governance</li> <li>• Presidente del Comitato per la Sostenibilità Sociale e Ambientale</li> </ul>	Gabriele Galateri
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Vicepresidente</li> <li>• Amministratore non esecutivo</li> <li>• Membro del Comitato Esecutivo</li> </ul>	Vincent Bolloré
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Vicepresidente</li> <li>• Amministratore indipendente(*)</li> <li>• Amministratore non esecutivo</li> <li>• Membro del Comitato Esecutivo</li> <li>• Membro del Comitato per gli Investimenti</li> </ul>	Francesco Gaetano Caltagirone
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Vicepresidente</li> <li>• Amministratore non esecutivo</li> <li>• Membro del Comitato Esecutivo</li> <li>• Membro del Comitato per le Nomine e la Corporate Governance</li> </ul>	Alberto Nicola Nagel
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Amministratore esecutivo (Group CEO)</li> <li>• Presidente del Comitato per gli Investimenti</li> <li>• Membro del Comitato Esecutivo</li> <li>• Direttore Generale</li> </ul>	Giovanni Perissinotto
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Amministratore esecutivo (Amministratore Delegato)</li> <li>• Membro del Comitato esecutivo</li> <li>• Direttore Generale</li> </ul>	Segio Balbinot
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Amministratore non esecutivo</li> <li>• Amministratore indipendente(*)</li> <li>• Membro del Comitato Controllo e Rischi</li> <li>• Membro del Comitato per la valutazione delle operazioni con parti correlate</li> <li>• Amministratore di minoranza</li> </ul>	Cesare Calari
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Amministratore non esecutivo</li> <li>• Amministratore indipendente(*)</li> <li>• Membro del Comitato Controllo e Rischi</li> <li>• Membro del Comitato per la valutazione delle operazioni con parti correlate</li> <li>• Membro del Comitato per la Sostenibilità Sociale e Ambientale</li> <li>• Amministratore di minoranza</li> </ul>	Carlo Carraro

(segue)



(segue)

Carica(*)	Nome e Cognome
<ul style="list-style-type: none"><li>• Amministratore non esecutivo</li><li>• Amministratore indipendente(*)</li></ul>	Diego Della Valle
<ul style="list-style-type: none"><li>• Amministratore non esecutivo</li><li>• Membro del Comitato per gli Investimenti</li></ul>	Petr Kellner
<ul style="list-style-type: none"><li>• Amministratore non esecutivo</li><li>• Amministratore indipendente(*)</li><li>• Membro del Comitato Esecutivo</li><li>• Membro del Comitato Controllo e Rischi</li></ul>	Angelo Miglietta
<ul style="list-style-type: none"><li>• Amministratore indipendente(*)</li><li>• Amministratore non esecutivo</li><li>• Presidente del Comitato Controllo e Rischi</li><li>• Presidente del Comitato per la valutazione delle operazioni con parti correlate</li><li>• Membro del Comitato per le Nomine e la Corporate Governance</li></ul>	Alessandro Pedersoli
<ul style="list-style-type: none"><li>• Amministratore non esecutivo</li><li>• Amministratore indipendente(*)</li><li>• Membro del Comitato Esecutivo</li><li>• Membro del Comitato per le Nomine e la Corporate Governance</li><li>• Membro del Comitato per la Remunerazione</li></ul>	Lorenzo Pellicoli
<ul style="list-style-type: none"><li>• Amministratore non esecutivo</li></ul>	Reinfried Helmut Pohl
<ul style="list-style-type: none"><li>• Amministratore indipendente(*)</li><li>• Amministratore non esecutivo</li><li>• Amministratore di minoranza</li><li>• Membro del Comitato Controllo e Rischi</li><li>• Membro del Comitato per la valutazione delle operazioni con parti correlate</li></ul>	Paola Sapienza
<ul style="list-style-type: none"><li>• Amministratore non esecutivo</li><li>• Amministratore indipendente(*)</li><li>• Membro del Comitato per le Nomine e la Corporate Governance</li><li>• Membro del Comitato per la valutazione delle operazioni con parti correlate</li><li>• Membro del Comitato per la Sostenibilità Sociale e Ambientale</li><li>• Presidente del Comitato per la Remunerazione</li></ul>	Paolo Scaroni
<ul style="list-style-type: none"><li>• Amministratore non esecutivo</li><li>• Membro del Comitato per gli Investimenti</li><li>• Membro del Comitato per la Remunerazione</li></ul>	Francesco Saverio Vinci

(\*) Indipendenza ai sensi del Codice di Autodisciplina.

Come già accennato in precedenza, il Codice prevede l'obbligo che gli amministratori accettino il mandato, tenendo conto del numero di cariche di amministratore o di sindaco da essi ricoperte in altre società quotate in mercati regolamentati, anche esteri, in società finanziarie, bancarie, assicurative o di rilevanti dimensioni.

In relazione anche a quanto previsto dallo stesso Codice, nonché dall'articolo 144-*decies* del Regolamento Emittenti si provvede a riportare l'evidenza delle cariche ricoperte da questi ultimi, nelle società rientranti nella summenzionata tipologia, unitamente ad un sintetico profilo dei Consiglieri della Compagnia.

**Gabriele GALATERI di GENOLA** è nato a Roma l'11 gennaio 1947. Laureato in Giurisprudenza, ha conseguito il *Master of Business Administration* presso la Columbia University. Nominato Amministratore Delegato di IFIL nel 1986 nonché Amministratore Delegato e Direttore Generale di IFI nel 1993, nel 2002 è stato successivamente eletto Amministratore Delegato di Fiat. Nel 2003 è stato nominato Presidente del Consiglio di Amministrazione di Mediobanca fino al giugno 2007. Dal 2003 al 2010 è stato Vicepresidente e membro del Consiglio di Amministrazione di Generali. È Presidente di TIM Brasil Serviços e Participações S.A., membro del Consiglio di Amministrazione di Telecom Italia (Presidente dal 2007 al 2011) e membro non esecutivo del Consiglio di Amministrazione di TIM Participações S.A., Banca CRS S.p.A., Banca CARIGE, Italmobiliare S.p.A., Azimut-Benetti S.p.A., SAIPEM S.p.A., Lavazza S.p.A.,

Accademia Nazionale di Santa Cecilia – Fondazione, Fondazione Giorgio Cini – Onlus, nonché Edenred S.A. È Presidente del Comitato Esecutivo dell'Istituto Italiano di Tecnologia e membro dell'International Advisory Board della Columbia Business School.

È Presidente di Assicurazioni Generali dall'8 aprile 2011.

**Vincent BOLLORÉ** è nato a Boulogne-Billancourt (Francia) il 1° aprile 1952. Dopo essersi laureato in giurisprudenza, ha lavorato per dieci anni nel settore bancario e ha quindi raggiunto l'azienda paterna, presso la quale ha assunto il ruolo di Presidente e Amministratore Delegato. È oggi Presidente e Amministratore Delegato di diverse società del gruppo Bolloré. È altresì Presidente del consiglio di Havas, membro del Consiglio di Amministrazione di Natixis, di Mediobanca e di diverse società del gruppo Socfinal. È Vice Presidente di Assicurazioni Generali dall'aprile 2010.

**Francesco Gaetano CALTAGIRONE**, è nato a Roma il 2 marzo del 1943. Dopo gli studi in ingegneria, rilancia l'impresa di costruzioni della famiglia, per poi ampliarne l'attività ai settori del cemento e dei media, dando vita ad uno dei principali gruppi imprenditoriali italiani, che annovera cinque società quotate in borsa, importanti partecipazioni strategiche ed una crescente presenza sul piano internazionale. È Consigliere della Società dal mese di aprile del 2007. Oltre che Presidente di Caltagirone S.p.A., Caltagirone Editore S.p.A., Il Messaggero S.p.A., Il Gazzettino S.p.A. ed Eurostazioni S.p.A., è pure Vice Presidente di Auditorium Musica per Roma. È stato nominato Cavaliere del Lavoro nel 2006.

**Alberto Nicola NAGEL** è nato a Milano il 7 giugno 1965. Laureato in Economia e Commercio all'Università Bocconi, è iscritto al Registro dei Revisori Contabili. Assunto in Mediobanca nel 1991, ha percorso qui tutti i gradi della carriera manageriale, fino a ricoprire la carica di Direttore Generale, dal luglio 2007 quella di Consigliere Delegato del Consiglio di Gestione e dall'ottobre 2008 quella di Amministratore Delegato. Dal luglio 2000, è Consigliere di Amministrazione di Banca Esperia. Sindaco delle Assicurazioni Generali dal 1996, ha lasciato questa carica nel 2004, per assumere quella di Amministratore della stessa. È anche membro del Consiglio di Amministrazione e del Comitato Esecutivo di ABI.

**Sergio BALBINOT** è nato a Tarvisio (Udine) l'8 settembre 1958. Laureato in Economia e Commercio, assunto dalle Generali nel 1983, ha percorso i vari gradi della carriera sia in Italia che all'estero, presso le società del Gruppo per poi rientrare a Trieste, dove è stato nominato Direttore Generale nel 2000 ed Amministratore Delegato nel 2002. È inoltre Consigliere di Sorveglianza di Commerzbank AG, di Generali Investments S.p.A., Vicepresidente e Consigliere di Amministrazione di varie società austriache, cinesi, francesi, israeliane, olandesi, spagnole, statunitensi e tedesche (fra cui, Generali España Holding Entidades de Seguros S.A., Generali China Life Insurance Co. Ltd., Generali Holding Vienna AG, Generali France S.A., Graafschap Holland Participatie Maatschappij N.V., Generali Deutschland Holding AG, Generali España - S.A. de Seguros y Reaseguros, Future Generali India Insurance Co. Ltd, Future Generali India Life Insurance Co. Ltd.. Riveste, altresì, la carica di Presidente della Generali PPF Holding B.V.. Nel 2011, è stato eletto Presidente di Insurance Europe, la Federazione europea degli assicuratori e riassicuratori. Tra le altre cariche, è membro del Board della Geneva Association, nonché membro dell'EFR (European Financial Services Round Table) e del PEIF (Pan European Insurance Forum).

**Giovanni PERISSINOTTO** è nato a Conselice (Ravenna) il 6 dicembre 1953. Laureato in Economia e Commercio, assunto dalle Generali nel 1980, ha percorso la sua carriera presso le società del Gruppo all'estero per rientrare a Trieste nel 1988. Nominato Direttore Generale nel 1998 ed Amministratore Delegato nel 2001, attualmente ricopre la carica di Presidente del Consiglio di Sorveglianza di Generali Investments S.p.A., nonché diverse cariche quale Amministratore di diverse società del gruppo Generali (fra cui, Banca Generali S.p.A., Generali Properties S.p.A. e ISIM S.p.A. – delle quali è anche Presidente – BSI S.A. e Generali Brasil Seguros, di cui è Vice Presidente, Participatie Maatschappij Graafschap Holland N.V., Transocean Holding Corporation, Generali France S.A., Generali PPF Holding BV e non appartenenti al Gruppo quali Pirelli & C. S.p.A., Fiat Industrial S.p.A.; è altresì componente del Consiglio Direttivo e della Giunta di Assonime nonché membro del Comitato Esecutivo dell'ANIA. È infine membro dell'Advisory Board di SDA Bocconi School of Management. Dal 2007 è Cavaliere del Lavoro.

**Cesare CALARI** è nato a Bologna il 10 maggio 1954. Dopo la laurea in giurisprudenza presso l'Università degli Studi di Bologna, si è poi specializzato negli Stati Uniti principalmente presso la Johns Hopkins University e in parte pres-

---

so Harvard Business School. Ha ricoperto incarichi di crescente responsabilità presso la International Finance Corporation, per poi assumere una posizione di vertice a Washington, presso la Banca Mondiale. Dopo aver sviluppato una vasta esperienza nel settore del private equity, dei servizi finanziari, bancari ed assicurativi nei paesi emergenti, è oggi Managing Director di Wolfensohn Fund Management LP, specializzata nella gestione di investimenti in private equity nei mercati emergenti. È altresì professore aggiunto di Finanza Internazionale presso la Johns Hopkins University di Washington nonché membro del Bretton Woods Committee, sempre di Washington. È membro del Consiglio di Amministrazione di Assicurazioni Generali dall'aprile 2010.

**Carlo CARRARO** è nato a Camposampiero (PD) il 17 maggio 1957. Dopo la laurea in Economia e Commercio conseguita presso l'Università Ca' Foscari di Venezia, ha ottenuto il dottorato negli Stati Uniti presso la Princeton University. Ha svolto la carriera accademica presso Università italiane ed estere, sino a diventare oggi Rettore dell'Università Ca' Foscari dove è altresì professore ordinario di Econometria. È autore di numerosi testi e pubblicazioni in ambito economico. Ricopre diversi prestigiosi incarichi, tra i tanti, quello di Vice Presidente del WG III nonché membro del Bureau del Comitato Intergovernativo per i Cambiamenti Climatici di Ginevra (IPCC) il cui lavoro è stato riconosciuto con il premio Nobel nel 2007. È altresì membro di organi direttivi e comitati scientifici di diversi organismi internazionali e nazionali, da Harvard, al CESifo di Munich, all'Australian National University, attivi nel settore delle dinamiche economiche di lungo periodo e della sostenibilità ambientale. Ricopre incarichi di amministrazione presso diversi enti tra i quali la Fondazione Cini e la Fondazione Alti Studi in Venezia. È membro del Consiglio di Amministrazione di Assicurazioni Generali dall'aprile 2010.

**Diego DELLA VALLE** è nato a S. Elpidio a Mare (Ascoli Piceno) il 30 dicembre 1953. Ha intrapreso l'attività imprenditoriale nell'azienda di famiglia, dedicandosi in particolare all'attività di marketing. Dall'ottobre 2000 è Presidente ed Amministratore Delegato di Tod's S.p.A. e amministratore di altre società del suo gruppo. È oggi pure Amministratore, fra l'altro, di Ferrari S.p.A., di LVMH, di RCS Mediagroup S.p.A., di Marcolin S.p.A., di Nuovo Trasporto Viaggiatori S.p.A. e di Compagnia Immobiliare Azionaria S.p.A.. È stato insignito della laurea *honoris causa* in Economia e Commercio dall'Università di Ancona e, nel 1996, è stato nominato Cavaliere del Lavoro. È Consigliere della Società dal 2004.

**Petr KELLNER** è nato a Ceska Lipa (Repubblica Ceca) il 20 maggio 1964. Si è laureato in Economia Industriale all'Università di Praga nel 1986. È il maggiore azionista della holding olandese PPF Group N.V., che controlla il Gruppo PPF, il gruppo da lui fondato nel 1991, uno dei più importanti conglomerati finanziari della Repubblica Ceca, che opera in ambito assicurativo, del credito al consumo e fornisce rilevanti servizi di *asset management*. È Consigliere della Compagnia dal mese di aprile del 2007 e Consigliere di Generali PPF Holding B.V. dal mese di gennaio 2008. Dal 1998 al marzo 2007 è stato Presidente del Consiglio di Amministrazione di PPF a.s.. Dal 2000 al 2006 è stato membro del Consiglio di Sorveglianza di Česká pojišťovna a.s.

**Angelo MIGLIETTA** è nato a Casale Monferrato (Alessandria) il 21 ottobre 1961. Dopo la laurea con lode in Economia Aziendale presso l'Università Bocconi, ha completato gli studi in marketing e strategie presso la Stanford University. Dottore Commercialista, iscritto al Registro dei Revisori Contabili, è professore ordinario di Economia Aziendale (Corporate Finance) presso la Facoltà di Giurisprudenza dell'Università di Torino. Segretario Generale della Fondazione Cassa di Risparmio di Torino, membro del Consiglio di Amministrazione di Effeti S.p.A. e Banca Generali S.p.A. è altresì Presidente del Collegio Sindacale di Sisal S.p.A. e di alcune società del gruppo E.ON e del gruppo Cogetech. È membro del Collegio sindacale di Atlantia S.p.A., ed amministratore presso altre società quotate e non. È autore di numerosi studi e pubblicazioni in tema economico, manageriale e finanziario. È membro del Consiglio di Amministrazione di Assicurazioni Generali dall'aprile 2010.

**Alessandro PEDERSOLI** è nato a Napoli il 24 aprile 1929. Laureato in Giurisprudenza, esercita la professione a Milano, quale Avvocato civilista, specializzato in diritto commerciale e societario. Nominato membro del Consiglio di Amministrazione delle Generali nel 2003, ricopre attualmente anche la carica di Consigliere di Sorveglianza di UBI Banca S.c.p.A., nonché quella di consigliere di Effe 2005 Gruppo Feltrinelli S.p.A..

**Lorenzo PELLICOLI** è nato ad Alzano Lombardo (BG) il 29 luglio 1951. Dopo aver iniziato la sua carriera nel campo del giornalismo e della televisione, nel 1984 è entrato a far parte del Gruppo Mondadori Espresso, ricoprendo in

breve posizioni di vertice. Passato al Gruppo Costa Crociere, dal 1990 al 1997 è stato dapprima Presidente ed Amministratore Delegato di Costa Cruise Lines e di Compagnie Française de Croisières, quindi, Direttore Generale Worldwide di Costa Crociere S.p.A. Dopo essere stato Amministratore Delegato di SEAT Pagine Gialle S.p.A., dal 2005 è Amministratore Delegato di De Agostini S.p.A.: in questo Gruppo è oggi anche Presidente di Lottomatica S.p.A., Amministratore Delegato di De Agostini Editore, membro del Consiglio di Amministrazione di Atlas, Vice Presidente del Consiglio di Sorveglianza di Général de Santé e Presidente del Consiglio di Amministrazione di DeA Capital S.p.A.; riveste, altresì, la carica di Presidente del Consiglio di Amministrazione di Zodiak Media nonché quella di membro del Consiglio di Amministrazione di B&D Holding di Marco Drago e C. S.A.P.A.. In passato, è stato ancora Amministratore di ENEL, di INA, di Toro Assicurazioni e membro dell'Advisory Board di Lehman Brothers Merchant Banking. È Amministratore della Compagnia dal mese di aprile del 2007.

**Reinfried Helmut POHL** è nato a Marburg (Germania) il 2 novembre 1959. Dopo il completamento degli studi umanistici e di quelli in economia, ha intrapreso la carriera d'imprenditore nel 1984 presso l'azienda paterna, la Deutsche Vermögensberatung AG, di cui egli è procuratore generale. Svolge incarichi di Amministratore di diverse società, attive nel settore bancario ed assicurativo (fra cui le controllate Deutsche Bausparkasse Badenia, Generali Holding Vienna AG, AM Lebensversicherung AG) e Advocard Rechtsschutzversicherung AG. È membro del Consiglio di Amministrazione di Assicurazioni Generali dall'aprile 2010.

**Paola SAPIENZA** è nata a Catania il 19 marzo 1965. Dopo la laurea in Economia politica presso l'Università Bocconi di Milano, si è successivamente specializzata presso la Harvard University, conseguendo prima un master e poi un dottorato in economia. Dopo un'esperienza presso il Servizio Studi della Banca d'Italia, ha intrapreso la carriera accademica negli Stati Uniti sino a divenire oggi Professore Ordinario di Finanza presso la Kellogg School of Management della Northwestern University. Fra le sue aree di specializzazione, nelle quali è autrice di diverse pubblicazioni, si segnalano quelle nei settori della corporate governance, della finanza aziendale e dell'economia bancaria. È membro del Consiglio di Amministrazione di Assicurazioni Generali dall'aprile 2010.

**Paolo SCARONI** è nato a Vicenza il 28 novembre 1946. Laureato in Economia e Commercio all'Università Bocconi di Milano, ha ottenuto un Master in Business Administration presso la Columbia University di New York. Ha iniziato la sua carriera presso la società di consulenza aziendale McKinsey, per poi entrare nel gruppo Saint Gobain, dove ha svolto diversi incarichi manageriali, sia in Italia che all'estero. Vice Presidente ed Amministratore Delegato della Techint fino al 1996, nello stesso anno è nominato Amministratore Delegato della Pilkington, incarico ricoperto fino al 2002. Amministratore Delegato e Direttore Generale dell'ENEL dal 2002 al 2005, è oggi Amministratore Delegato dell'ENI, Consigliere di Amministrazione della Fondazione Teatro alla Scala nonché membro del Board of Overseers della Columbia Business School di New York. È, altresì, membro del Consiglio di Amministrazione della London Stock Exchange e della Veolia Environnement S.A. È Amministratore della Società dal mese di aprile del 2007. È Cavaliere del Lavoro dal 2003. Nel novembre 2007 è stato insignito del grado di Officier nell'ordine della Légion d'honneur.

**Francesco SAVERIO VINCI** è nato a Milano il 10 novembre 1962. Dopo la laurea in Economia Aziendale conseguita presso l'Università Bocconi di Milano, è stato assunto in Mediobanca nel 1987: qui ha ricoperto incarichi di crescente responsabilità fino a ricoprire l'attuale ruolo di Direttore Generale, Vicepresidente del Comitato Esecutivo e membro del Consiglio di Amministrazione. È altresì Presidente di Che Banca e membro del consiglio di amministrazione di altre società, fra le quali Compagnie Monegasque de Banque, Banca Esperia, Perseo S.p.A., Italmobiliare S.p.A. e Selmabipemme Leasing S.p.A., oltre che Vice Presidente di Mediobanca Securites USA. È membro del Consiglio di Amministrazione di Assicurazioni Generali dall'aprile 2010.

Oliviero Edoardo Pessi è il Segretario del Consiglio di Amministrazione.

Anche in osservanza di quanto raccomandato dal Codice, i membri del Consiglio agiscono e deliberano con cognizione di causa ed in autonomia sulle materie rientranti nella loro competenza, perseguendo l'obiettivo della creazione di valore per gli azionisti.

Coloro che vengono nominati alla carica di Consigliere di amministrazione accettano la carica quando ritengono di poter dedicare allo svolgimento diligente dei loro compiti il tempo necessario.

I membri del Consiglio sono tenuti a conoscere, e conoscono, i compiti e le responsabilità inerenti alla loro carica. Il Presidente ed i Consiglieri esecutivi si adoperano, da parte loro, affinché il Consiglio venga informato delle principali novità legislative e regolamentari che riguardano la Società e gli organi sociali nonché degli eventi caratterizzanti lo scenario economico internazionale, che possono produrre riflessi significativi sul *business* del Gruppo; a tal fine, si avvalgono anche della collaborazione di altri Consiglieri e del Segretario del Consiglio di Amministrazione.

L'accrescimento della conoscenza da parte degli Amministratori della realtà e delle dinamiche aziendali e del Gruppo viene favorito anche attraverso l'invito a partecipare alle riunioni degli organi collegiali di *manager* della Compagnia e del Gruppo, che contribuiscono a fornire gli opportuni approfondimenti sugli argomenti posti all'ordine del giorno. È intenzione del *management* sviluppare ulteriormente tale prassi, peraltro da tempo già in uso. Nel corso del 2011, inoltre, sono stati organizzati, anche con il supporto dei *manager* della società competenti per materia, *workshop* rivolti ai membri del Consiglio di Amministrazione, su argomenti specifici, quali la nuova normativa c.d. legata alla direttiva comunitaria "Solvency II" e la disciplina sulle parti correlate, finalizzati a fornire un quadro più completo dei nuovi scenari normativi.

Il 24 febbraio u.s. il Consiglio di Amministrazione, previo parere favorevole del Comitato per la *Corporate Governance* ha deliberato l'adozione di un Testo Unico delle disposizioni regolamentari sul funzionamento del Consiglio di Amministrazione e dei Comitati consiliari istituiti nell'ambito del Consiglio stesso: ciò al fine di raccogliere e semplificare il sistema delle norme societarie che disciplinano l'attività dei citati organi. Tale Regolamento formalizza, tra l'altro, quali sono i diritti, i doveri, i poteri e le responsabilità degli Amministratori della Compagnia, nel loro agire nell'ambito degli organi collegiali.

Attraverso il Testo Unico si è cercato di raccogliere e semplificare il sistema delle norme societarie che disciplinano l'attività del Consiglio di Amministrazione e dei Comitati Consiliari, attualmente frammentate in più regolamenti, in un unico testo.

Inoltre, si è voluto regolamentare il funzionamento del Comitato Esecutivo e dei Comitati Consiliari precedentemente privi di regolamentazione formalizzando prassi societarie vigenti.

A seguito del recepimento dell'attuale edizione del Codice, l'organo amministrativo ha, tra l'altro, formalizzato lo svolgimento di un proprio processo di autovalutazione.

Mentre negli anni precedenti la *board evaluation* veniva condotta avvalendosi delle strutture interne all'Azienda mediante la elaborazione di un questionario, previamente approvato dal Comitato per il Controllo Interno, suddiviso in tre aree e poi inviato a tutti gli Amministratori, per quanto attiene all'anno 2011, il processo di autovalutazione è stato condotto con modalità diverse rispetto a quelle adottate nei precedenti anni e sopra esposte. Il Consiglio di Amministrazione ha infatti stabilito, su proposta del Comitato per il Controllo Interno, di affidare ad una primaria società di consulenza la valutazione della dimensione, della composizione e del funzionamento del Consiglio stesso e dei suoi Comitati, con riguardo all'attività svolta nell'anno 2010. I risultati dell'indagine, condotti attraverso un questionario ed una intervista realizzata personalmente a ciascun Consigliere e al Presidente del Collegio sindacale, sono stati portati all'attenzione del Consiglio di Amministrazione in occasione della riunione tenutasi il 5 agosto 2011 mediante una relazione che ha evidenziato i diversi punti di forza che sono emersi durante le interviste, unitamente a possibili aree di miglioramento.

Per quanto riguarda l'attività dell'anno 2011, l'incarico di valutare l'attività del *Board* e dei Comitati è stato confermato alla società che se ne era occupata lo scorso anno e che, con le modalità già adottate in occasione dell'indagine riferita all'anno 2010 ha presentato al Consiglio del 24 febbraio u.s. le nuove risultanze della sua indagine.

Dall'autovalutazione è emerso un quadro complessivamente positivo.

In modo particolare le interviste hanno consentito di evidenziare alcuni punti di forza e alcuni spunti di riflessione. È emerso che la maggior parte degli Amministratori ritiene che il Consiglio sia composto da personalità in possesso delle competenze necessarie per guidare il Gruppo, anche in momenti di discontinuità e considera molto positivo, costruttivo e collaborativo il rapporto tra i Consiglieri ed il *management*.

Dalle interviste è poi emersa altresì una piena soddisfazione per la qualità e la tempestività delle informazioni ricevute prima delle riunioni del Consiglio.

Per quel che riguarda le possibili aree di miglioramento sono emersi alcuni spunti di riflessione per migliorarsi. Al riguardo, la maggioranza dei Consiglieri intervistati invita gli Azionisti a meglio rappresentare la "diversità" di genere e ritiene utile organizzare almeno un paio di volte all'anno riunioni informali tra i Consiglieri Indipendenti.

## Amministratori non esecutivi ed indipendenti

Il Consiglio annovera, ad oggi, la presenza di due Amministratori che, alla luce di quanto previsto dal Codice, vanno considerati come esecutivi e di quindici non esecutivi, nove dei quali indipendenti ai sensi del Codice di Autodisciplina<sup>16</sup>. Nella seduta del 27 maggio 2011, la Compagnia ha proceduto ad effettuare il consueto accertamento annuale circa la sussistenza del requisito d'indipendenza dei membri del Consiglio di Amministrazione, applicando, anche in questo caso, tutti i criteri previsti dal Codice.

In quell'occasione, inoltre, il Consiglio di Amministrazione ha modificato il proprio precedente orientamento ed ha stabilito di non considerare tutti i componenti del Comitato Esecutivo come "amministratori esecutivi", in linea con la prescrizione del Codice, ma di limitare tale qualifica ai due Amministratori Delegati.

<sup>16</sup> Sono **amministratori (o consiglieri) esecutivi**, alla luce del Criterio Applicativo 2.C.1:

- gli amministratori delegati dell'emittente o di una società controllata avente rilevanza strategica, ivi compresi i relativi presidenti quando ad essi vengano attribuite deleghe individuali di gestione o quando essi abbiano uno specifico ruolo nell'elaborazione delle strategie aziendali;
- gli amministratori che ricoprono incarichi direttivi nell'emittente o in una società controllata avente rilevanza strategica, ovvero nella società controllante quando l'incarico riguardi anche l'emittente;
- gli amministratori che fanno parte del comitato esecutivo dell'emittente, quando manchi l'identificazione di un amministratore delegato o quando la partecipazione al comitato esecutivo, tenuto conto della frequenza delle riunioni e dell'oggetto delle relative delibere, comporti, di fatto, il coinvolgimento sistematico dei suoi componenti nella gestione corrente dell'emittente.

L'attribuzione di poteri per i soli casi di urgenza ad amministratori non muniti di deleghe gestionali non vale, di per sé, a configurarli come amministratori esecutivi, salvo che tali poteri siano, di fatto, utilizzati con notevole frequenza.

Il Codice raccomanda che un numero adeguato di Amministratori "non esecutivi" siano "indipendenti", in modo che gli stessi possano meglio garantire l'autonomia di giudizio ed il libero apprezzamento sull'operato del *management*, soprattutto con riferimento alle materie più delicate ed alle situazioni di potenziale conflitto di interesse, al fine di assicurare la migliore tutela di tutti gli azionisti.

Alla stregua del Criterio applicativo 3.C.1. del Codice di Autodisciplina, un Amministratore non appare, di norma, indipendente nelle seguenti ipotesi, da considerarsi come non tassative:

- a) se, direttamente o indirettamente, anche attraverso società controllate, fiduciari o interposta persona, controlla l'emittente o è in grado di esercitare su di esso un'influenza notevole, o partecipa a un patto parasociale attraverso il quale uno o più soggetti possano esercitare il controllo o un'influenza notevole sull'emittente;
- b) se è, o è stato nei precedenti tre esercizi, un esponente di rilievo dell'emittente, di una sua controllata avente rilevanza strategica o di una società sottoposta a comune controllo con l'emittente, ovvero di una società o di un ente che, anche insieme con altri attraverso un patto parasociale, controlla l'emittente o è in grado di esercitare sullo stesso un'influenza notevole;
- c) se, direttamente o indirettamente (ad esempio attraverso società controllate o delle quali sia esponente di rilievo, ovvero in qualità di partner di uno studio professionale o di una società di consulenza), ha, o ha avuto nell'esercizio precedente, una significativa relazione commerciale, finanziaria o professionale:
  - con l'emittente, una sua controllata, o con alcuno dei relativi esponenti di rilievo;
  - con un soggetto che, anche insieme con altri attraverso un patto parasociale, controlla l'emittente, ovvero – trattandosi di società o ente – con i relativi esponenti di rilievo;ovvero è, o è stato nei precedenti tre esercizi, lavoratore dipendente di uno dei predetti soggetti;
- d) se riceve, o ha ricevuto nei precedenti tre esercizi, dall'emittente o da una società controllata o controllante una significativa remunerazione aggiuntiva rispetto all'emolumento "fisso" di amministratore non esecutivo dell'emittente, ivi inclusa la partecipazione a piani di incentivazione legati alla performance aziendale, anche a base azionaria;
- e) se è stato amministratore dell'emittente per più di nove anni negli ultimi dodici anni;
- f) se riveste la carica di amministratore esecutivo in un'altra società nella quale un amministratore esecutivo dell'emittente abbia un incarico di amministratore;
- g) se è socio o amministratore di una società o di un'entità appartenente alla rete della società incaricata della revisione contabile dell'emittente;
- h) se è uno stretto familiare di una persona che si trovi in una delle situazioni di cui ai precedenti punti.

Si rammenta, peraltro che alla luce del criterio applicativo 2.C.1 del Codice i componenti del Comitato Esecutivo sono, di regola, amministratori esecutivi. Non lo sono qualora ricorrano alternativamente le seguenti condizioni:

- vi siano degli amministratori delegati;
- la partecipazione al Comitato Esecutivo, tenuto conto della frequenza delle riunioni e dell'oggetto delle relative delibere, non comporti, di fatto, il coinvolgimento sistematico dei suoi componenti nella gestione corrente dell'emittente.

Alla decisione di considerare tutti i membri del Comitato Esecutivo come "esecutivi" si era giunti avuto riguardo al fatto che il Consiglio Amministrazione, nel delegare i poteri al Comitato Esecutivo il 24 aprile 2010, aveva conferito a tale organo sociale ampi poteri gestionali che avevano indotto il Consiglio stesso, in sede di approvazione della relazione annuale sul governo societario, nel marzo 2011, a considerare i componenti del Comitato Esecutivo come "amministratori esecutivi" ai fini della prescrizione del Codice.

Tale valutazione era stata peraltro condotta, in termini prudenziali, alla luce dei compiti in astratto affidati al Comitato, riservandosi di prendere in considerazione la concreta operatività di fatto svolta dal Comitato stesso. In occasione delle sedute svolte nel corso del primo anno di attività, il Comitato Esecutivo ha preso sovente atto di informative fornite dagli Amministratori Delegati su aspetti prevalentemente rientranti nell'ambito delle loro ampie deleghe gestionali, ed in minor misura deliberazioni relative alla gestione corrente della Società, così da escludere che i componenti del Comitato Esecutivo possano ritenersi coinvolti sistematicamente nella gestione corrente della Società.

Il numero dei Consiglieri non esecutivi e quello degli indipendenti è dunque tale da garantire che il loro giudizio abbia un peso decisivo nell'assunzione delle decisioni consiliari.

Gli Amministratori non esecutivi apportano le loro specifiche competenze nello svolgimento dell'attività della Società e nelle discussioni consiliari e forniscono il contributo loro istituzionalmente richiesto per la formazione e l'assunzione di deliberazioni conformi all'interesse sociale.

La presenza di Consiglieri non esecutivi ed indipendenti, secondo i criteri applicativi del Codice di Autodisciplina, è prevista come fondamentale nei Comitati interni al Consiglio, i quali debbono essere composti da consiglieri non investiti di deleghe operative.

Inoltre nell'ambito del quadro normativo vigente è stata introdotta un'ulteriore nozione di Amministratore indipendente<sup>17</sup>. Il venir meno di tale requisito rileva ai fini della decadenza dalla carica. L'accertamento del requisito di indipendenza è stato condotto anche alla luce di questa ulteriore nozione. Ne è emersa una sostanziale identità di classificazione per tutti i consiglieri rispetto ad entrambe le nozioni di indipendenza, quella cioè prevista dall'art. 147-ter del TUIF e quella tracciata dal Codice di Autodisciplina. Le sole differenze riguardano Gabriele Galateri, Alberto Nicola Nagel, Vincent Bolloré e Francesco Saverio Vinci che si qualificano indipendenti rispetto alla nozione regolamentare del TUIF, mentre non lo sono rispetto ai parametri del Codice di Autodisciplina, e Angelo Miglietta, che si trova nella posizione opposta: non è infatti indipendente secondo quanto prevede l'art. 147-ter del TUIF, ma lo è in base alla previsione del Codice di Autodisciplina. Angelo Miglietta siede, infatti, nel Consiglio di Amministrazione della controllata Banca Generali

<sup>17</sup> Ai sensi del quarto comma dell'art. 147-ter del TUIF, infatti, almeno uno dei componenti del consiglio di amministrazione, ovvero due se il consiglio di amministrazione sia composto da più di sette componenti, devono possedere i requisiti di indipendenza stabiliti per i sindaci dall'articolo 148, comma 3, del medesimo TUIF nonché, se lo statuto lo prevede, gli ulteriori requisiti previsti da codici di comportamento redatti da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria. Al riguardo, si precisa che l'articolo 148, comma 3, del TUIF prevede che non possano essere eletti sindaci e, se eletti, decadano dall'ufficio:

- a) coloro che si trovano nelle condizioni previste dall'articolo 2382 del codice civile;
- b) il coniuge, i parenti e gli affini entro il quarto grado degli amministratori della società, gli amministratori, il coniuge, i parenti e gli affini entro il quarto grado degli amministratori delle società da questa controllate, delle società che la controllano e di quelle sottoposte a comune controllo;
- c) coloro che sono legati alla società od alle società da questa controllate od alle società che la controllano od a quelle sottoposte a comune controllo ovvero agli amministratori della società e ai soggetti di cui alla lettera b) da rapporti di lavoro autonomo o subordinato ovvero da altri rapporti di natura patrimoniale o professionale che ne compromettano l'indipendenza.

L'amministratore indipendente che, successivamente alla nomina, perda i requisiti di indipendenza deve darne immediata comunicazione al consiglio di amministrazione e, in ogni caso, decade dalla carica.



Il Codice, nel prevedere che la qualità di “*Amministratore indipendente*” venga periodicamente valutata dall’organo consiliare, tenendo conto delle informazioni fornite dai singoli interessati, richiede che il Consiglio di Amministrazione valuti la sussistenza del requisito in parola, “*avendo riguardo più alla sostanza che alla forma*”.

Il Collegio Sindacale deve verificare la corretta applicazione dei criteri adottati dall’organo consiliare e delle procedure di accertamento da quest’ultimo utilizzate al fine di verificare la sussistenza (o meno), in capo ai singoli Amministratori, del requisito di indipendenza.

A tale riguardo, si rammenta che, in occasione dell’accertamento annuale della sussistenza del requisito di indipendenza, il Collegio Sindacale ha provveduto a verificare la corretta applicazione dei criteri e delle procedure adottati dal Consiglio di Amministrazione per la valutazione dell’indipendenza dei suoi membri.

Il 22 febbraio 2011 si è tenuta una riunione degli Amministratori Indipendenti. I medesimi si sono dedicati al confronto su alcune tematiche, relative al funzionamento degli Organi Sociali e ad aspetti organizzativi e gestionali della Società. Delle risultanze di questa riunione è stata fornita puntuale informativa al Consiglio di Amministrazione nella prima seduta utile, affinché vengano effettuate le valutazioni del caso. In quella sede non è stata affrontata l’eventualità di nominare un *lead independent director*.

Tale figura non si rende del resto necessaria in quanto nella Compagnia non esiste una situazione di cumulo in capo ad un’unica persona della funzione di Presidente e di *CEO* né ricorre il caso in cui il presidente della Compagnia sia anche la persona che controlla l’emittente.

Nel corso del 2009 la presenza media dei Consiglieri indipendenti alle riunioni consiliari, è stata del 79%, nel 2010 è stata del 77% e nel 2011 è stata del 91%. Per un più preciso riferimento, si veda la Tabella numero 2 allegata alla presente Relazione, contenente informazioni sulle presenze relative a ciascun Consigliere.

## Remunerazione degli Amministratori e dei Dirigenti con responsabilità strategiche

In ottemperanza a quanto raccomandato dal Comitato per la *Corporate Governance* presso Borsa Italiana nel marzo 2010, in sede di approvazione del nuovo testo dell’articolo 7 del Codice di Autodisciplina delle società quotate, il Consiglio di Amministrazione di Generali, su proposta del Comitato per la Remunerazione, ha definito, nella riunione del 16 marzo 2011, la politica generale relativa alle remunerazioni degli amministratori esecutivi, degli altri amministratori investiti di particolari cariche, nonché dei dirigenti con responsabilità strategiche.

Tale politica è stata illustrata dal Consiglio di Amministrazione in un’apposita relazione, presentata all’Assemblea degli Azionisti tenutasi il 30 aprile 2011.

Anche quest’anno, a seguito peraltro del completamento del quadro normativo di riferimento, ai sensi di quanto disposto dall’art. 123-*ter* del TUIF e dal Regolamento Isvap n. 39/2011, nonché alla luce dei principi e criteri applicativi di cui all’art. 6 del Codice di Autodisciplina (nella nuova edizione presentata al mercato nel dicembre 2011 dal Comitato per la *Corporate Governance*), la politica generale per la remunerazione degli Amministratori e dei dirigenti con responsabilità strategiche, viene illustrata in un’apposita Relazione approvata, su proposta del Comitato per la Remunerazione, dal Consiglio di Amministrazione, che sarà presentata agli Azionisti in occasione dell’Assemblea del 28 aprile 2012; la Relazione sarà disponibile sul sito internet della Società ([www.generali.com](http://www.generali.com)), nella sezione *Investor Relations – Assemblea 2012*.



## Polizza di assicurazione D&O a fronte della responsabilità civile degli organi sociali

In linea con la *best practice* diffusa sui mercati finanziari più evoluti e tenuto conto degli elementi caratterizzanti lo svolgimento dell'attività d'impresa della Compagnia e del Gruppo, l'Assemblea degli Azionisti del 24 aprile 2010 ha deliberato di:

- 1) tenere a carico dell'impresa l'obbligo del risarcimento derivante dalla responsabilità civile verso terzi per fatti dannosi compiuti dagli Amministratori e dai Sindaci nonché dal Direttore Generale, (avuto altresì riguardo alla sua qualifica di Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari della Compagnia), nell'esercizio delle loro funzioni, esclusi i casi di dolo e colpa grave, nei limiti di Euro 100 milioni di massima;
- 2) autorizzare il Consiglio di Amministrazione alla stipulazione di una polizza assicurativa a copertura della responsabilità civile degli Amministratori e dei Sindaci della Società (*Directors' and Officers' Liability Insurance - D&O*), secondo i seguenti termini di massima:
  - a) Durata: 12 mesi, rinnovabili di anno in anno, sino a revoca dell'autorizzazione da parte dell'Assemblea degli Azionisti;
  - b) Massimale: Euro 100 milioni per sinistro, in aggregato annuo e per periodo di copertura;
  - c) esclusione della copertura assicurativa per i casi di dolo e colpa grave;
  - d) Premio annuo: Euro 1,5 milioni circa.

È stato attribuito all'Amministratore Delegato, Sergio Balbinot, ogni più ampio potere per l'attuazione della deliberazione assembleare ivi incluso quello di definire, alla scadenza naturale di detta polizza, il rinnovo della medesima alle migliori condizioni di mercato, fermo restando che il premio annuo non dovrà superare, in conseguenza delle consueti rivalutazioni e degli adeguamenti della copertura medesima che si rendessero necessari, un ammontare pari al 30% dell'ultima annualità pagata.

## Trattamento delle informazioni riservate e privilegiate

A seguito dell'emanazione del regolamento di attuazione della disciplina in materia di *market abuse*, il Consiglio di Amministrazione del 28 febbraio 2006 ha aggiornato il contenuto del regolamento sul trattamento delle informazioni riservate e privilegiate nonché un regolamento sulla tenuta del registro delle persone che hanno accesso ad informazioni privilegiate, in linea con l'obbligo previsto dal TUIF.

I tratti caratterizzanti del Regolamento sul trattamento delle informazioni riservate e privilegiate - di cui è disponibile una sintesi all'interno della sezione *Governance* del sito internet della Compagnia ([www.generali.com](http://www.generali.com)) - sono:

- la definizione dei concetti di informazioni riservate<sup>18</sup> e di informazioni privilegiate<sup>19</sup>;
- l'individuazione dei soggetti tenuti all'osservanza del regolamento;
- l'attuazione delle procedure per il trattamento delle informazioni riservate e di quelle privilegiate.

Quanto agli esponenti aziendali, ossia, gli Amministratori, i Sindaci e i dipendenti della Compagnia e delle società controllate nonché coloro i quali abbiano ricevuto da Generali, dalle Società controllate, ovvero anche da soggetti terzi, incarichi professionali, di servizi o altri incarichi altrimenti equivalenti negli effetti - in termini di acquisizio-

<sup>18</sup> Sono considerate **informazioni riservate** quelle informazioni aventi carattere preciso che riguardano, direttamente od indirettamente, la Compagnia o le Società controllate, non di pubblico dominio, la cui diffusione non sia stata autorizzata dall'organo amministrativo competente o dai responsabili delle funzioni aziendali interessate al trattamento delle stesse.

<sup>19</sup> Sono invece considerate **informazioni privilegiate** quelle informazioni che hanno carattere preciso, che non sono state rese pubbliche, che riguardano direttamente la Compagnia o le Società controllate, e che, se rese pubbliche, potrebbero influire in modo sensibile sui prezzi degli strumenti finanziari emessi dalla Compagnia. Un'informazione si ritiene di carattere preciso se:

- si riferisce ad un complesso di circostanze esistente o che si possa ragionevolmente prevedere che verrà ad esistenza o ad un evento verificatosi o che si possa ragionevolmente prevedere che si verificherà;
- è sufficientemente specifica da consentire di trarre conclusioni sul possibile effetto del complesso di circostanze o del suddetto evento sui prezzi degli strumenti finanziari emessi dalla Compagnia.

Per informazione che, se resa pubblica, potrebbe influire in modo sensibile sui prezzi degli strumenti finanziari si intende un'informazione che presumibilmente un investitore ragionevole utilizzerebbe come uno degli elementi su cui fondare le proprie decisioni di investimento.

ne all'interno dell'ambito aziendale di informazioni privilegiate – gli stessi sono tenuti a conservare la massima riservatezza nel trattamento delle informazioni riservate di cui possano venire a conoscenza nell'esercizio delle funzioni inerenti al loro incarico aziendale e/o professionale.

I suddetti soggetti, che abbiano accesso su base regolare od occasionale ad informazioni privilegiate, sono iscritti in un apposito registro, istituito e tenuto in conformità alle disposizioni di legge e regolamentari vigenti. Al fine di assicurare una corretta tenuta del registro e delle informazioni in esso riportate, la Compagnia si è dotata di procedure interne che, secondo criteri specifici, sono finalizzate ad assicurare una efficiente ed efficace gestione delle informazioni e dei dati contenuti nel registro stesso<sup>20</sup>.

Il Regolamento in discorso ha come finalità quella di preservare l'effettività del principio di parità di trattamento delle informazioni privilegiate nei confronti del mercato e di far sì che la gestione della loro comunicazione all'esterno dell'ambito della Compagnia e/o delle società controllate possa avvenire in modo tempestivo, in forma completa ed adeguata, senza provocare asimmetrie informative fra il pubblico.

A tale scopo, Generali ha fissato le proprie politiche in materia di circolazione e di monitoraggio delle informazioni privilegiate<sup>21</sup>.

Nel trattamento delle informazioni riservate, invece, gli esponenti aziendali sono tenuti ad adottare ogni cautela idonea a consentire che la loro circolazione nell'ambito della Compagnia, delle società controllate e/o nei rapporti fra queste ultime possa svolgersi senza pregiudizio del carattere peculiare proprio delle medesime.

La gestione della comunicazione è affidata all'Amministratore Delegato e Group CEO. Ogni rapporto con gli analisti finanziari e con gli investitori istituzionali viene coordinato dall'Amministratore Delegato e Group CEO, per il tramite del Direttore Generale e *Chief Financial Officer*, e viene gestito attraverso il Servizio di *Investor Relations*.

## Operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale, atipiche o inusuali.

Le Linee Guida adottate dal Consiglio di Amministrazione delle Generali hanno la finalità di formalizzare alcune regole volte a garantire il rispetto, da parte della Compagnia, del principio di correttezza sostanziale e procedurale per quel che concerne il compimento, da parte della stessa e delle sue controllate, delle operazioni aventi un più significativo rilievo economico, patrimoniale e finanziario e, fra queste, di quelle atipiche o inusuali.

In tale quadro, l'attenzione è rivolta a stabilire i termini e le modalità di gestione dei flussi informativi diretti agli organi sociali (necessari per lo svolgimento delle attività di rispettiva competenza) nonché al pubblico (al fine di fornire al medesimo una tempestiva e completa rappresentazione dell'andamento dell'attività sociale).

Sono considerate operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale – oltre agli atti di gestione riservati al Consiglio di Amministrazione ai sensi di legge, di Statuto sociale o di altre deliberazioni consiliari – le ulteriori operazioni di seguito indicate, concluse anche per il tramite di società controllate:

- 1) le emissioni di strumenti finanziari per un controvalore complessivo superiore a 500 milioni di Euro;
- 2) la concessione di finanziamenti e garanzie, per importi sempre superiori a 500 milioni di Euro;

20 Nel caso di preparazione di operazioni societarie a formazione progressiva (ovvero di altre situazioni, eventi o circostanze analoghe quanto ai presupposti), nonostante le informazioni che le riguardano non abbiano ancora i requisiti stabiliti dalla legge per le informazioni privilegiate, ma siano potenzialmente idonee ad assumerli nel futuro, le persone che vi hanno accesso sono inserite senza indugio nel registro, dandosi precisa evidenza che tale iscrizione ha preceduto il momento della maturazione delle condizioni per la sussistenza di un'informazione privilegiata.

21 In tale ambito, è stato stabilito, fra l'altro, che:

- abbiano accesso ad informazioni privilegiate esclusivamente gli esponenti aziendali che siano a ciò tenuti nell'espletamento delle loro funzioni manageriali o delle mansioni lavorative, ovvero ancora nell'esercizio della loro professione, funzione od ufficio;
- nel corso del normale esercizio della loro attività lavorativa e/o professionale ovvero della loro funzione o del loro ufficio, gli esponenti aziendali che siano in possesso di informazioni privilegiate ed, in ogni caso, le persone che agiscono in nome e per conto della Compagnia e/o delle società controllate adottino condotte idonee a tutelare la riservatezza delle informazioni dai medesimi trattate, in conformità alla procedure definite dalla Compagnia;
- in particolare, gli esponenti aziendali non comunicano siffatte informazioni privilegiate ad altri soggetti che non siano, a loro volta, tenuti all'osservanza dell'obbligo di riservatezza, richiesto a chi ha accesso ad informazioni privilegiate, in virtù di norma di legge, di regolamento ovvero di fonte statutaria o contrattuale;
- gli esponenti aziendali che hanno accesso ad informazioni privilegiate siano resi pienamente edotti degli obblighi etici e giuridici che incombono sugli stessi nonché delle sanzioni di natura penale, amministrativa, civile e disciplinare previste in caso di abuso o di diffusione non autorizzata delle informazioni.

- 3) le operazioni aventi ad oggetto la prestazione di opere e di servizi, gli accordi di collaborazione per l'esercizio e lo sviluppo dell'attività sociale, per importi superiori a 500 milioni di Euro;
- 4) le spese, anche se previste nel *budget*, per importi superiori a 200 milioni di Euro;
- 5) le operazioni di fusione o scissione, in relazione alle quali il dato del totale attivo della società incorporata (fusa) ovvero delle attività oggetto di scissione risulti uguale o superiore al 3% del totale dell'attivo di Generali risultante dall'ultimo bilancio consolidato;
- 6) le operazioni di investimento e disinvestimento, anche immobiliare, quelle di acquisizione e cessione di partecipazioni, di aziende o di rami d'azienda, di cespiti e di altre attività, in relazione alle quali il prezzo della società (o del ramo di azienda o delle attività) acquisita (o ceduta) risulti uguale o superiore al 2% della capitalizzazione media degli ultimi sei mesi del titolo Generali.

Le operazioni di fusione (per incorporazione o per unione) tra società quotate nonché quelle di fusione per unione tra una società quotata ed una non quotata ovvero di incorporazione di una società quotata in una non quotata sono considerate, in ogni caso, operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale.

Possono non essere sottoposte all'esame preventivo del Consiglio di Amministrazione le operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale che, pur rientrando per materia e valore nella casistica di rilevanza di cui dianzi, presentano le seguenti ulteriori caratteristiche:

- essere poste in essere a condizioni di mercato, ovvero alle medesime condizioni applicate a soggetti diversi dalle parti correlate;
- essere tipiche o usuali, ovvero quelle che, in relazione all'oggetto, alla natura e al grado di rischiosità nonché al momento di esecuzione, rientrano nella gestione ordinaria della Società.

In ogni caso, di queste operazioni deve essere data informativa al Consiglio di Amministrazione nella riunione immediatamente successiva al perfezionamento delle operazioni medesime.

Sono operazioni atipiche o inusuali quelle che, in relazione al loro oggetto o alla loro natura, sono estranee alla gestione ordinaria della Società e quelle che presentano particolari elementi di criticità connessi alle loro caratteristiche e ai rischi inerenti alla natura della controparte, o al tempo del loro compimento.

Le suddette operazioni rientrano nella competenza esclusiva del Consiglio di Amministrazione, ad eccezione di quelle appresso indicate:

- le operazioni il cui valore sia inferiore ai 100 milioni di Euro;
- le operazioni di mera esecuzione di iniziative societarie già comprese nel quadro di deliberazioni precedentemente adottate dal Consiglio;
- le operazioni di acquisto e/o di cessione di diritti relativi a beni immobili che comportino l'impiego del patrimonio libero per un ammontare inferiore ai 50 milioni di Euro.

Con l'intento di porre il Consiglio di Amministrazione e, nei casi previsti, il Comitato Controllo e Rischi, nella condizione di disporre degli elementi necessari al fine di assumere le rispettive decisioni e valutazioni, il Presidente del Consiglio di Amministrazione cura che le operazioni oggetto di approvazione e/o esame siano illustrate ai Consiglieri – e, nei casi previsti, ai membri del Comitato Controllo e Rischi – attraverso apposite relazioni, da mettere a disposizione dei medesimi con congruo anticipo, nelle quali siano rappresentati i seguenti elementi:

- a) le caratteristiche, i termini e le condizioni dell'operazione;
- b) le finalità strategiche della stessa;
- c) la loro coerenza con le strategie d'impresa;
- d) le modalità esecutive delle stesse (inclusi i termini e le condizioni anche economiche della loro realizzazione);
- e) gli eventuali sviluppi delle stesse, con evidenza degli eventuali rischi connessi;
- f) gli eventuali condizionamenti e implicazioni che le stesse comportano per l'attività del Gruppo Generali.

Ai sensi dell'articolo 150 del decreto legislativo 24 febbraio 1998 n. 58 e dell'articolo 35 dello Statuto sociale, il Consiglio di Amministrazione riferisce tempestivamente e con cadenza almeno trimestrale al Collegio Sindacale sull'attività svolta ed in particolare:

- sulle operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale;
- sulle operazioni in cui gli Amministratori abbiano un interesse, per conto proprio o di terzi.

La predetta informativa al Collegio Sindacale viene resa in occasione delle riunioni consiliari ovvero, qualora le circostanze lo facciano ritenere opportuno, direttamente od in occasione delle riunioni del Comitato Esecutivo.

Le informazioni in parola concernono non solo le attività esecutive e gli sviluppi delle operazioni già deliberate dal Consiglio di Amministrazione, ma anche le iniziative intraprese dagli organi delegati – anche per il tramite delle società controllate – nell’esercizio delle deleghe loro attribuite, ivi comprese le decisioni assunte ed i progetti avviati.

## Procedure in materia di operazioni con Parti Correlate

Nella riunione dell’11 novembre 2010, il Consiglio di Amministrazione ha adottato le procedure in materia di operazioni con parti correlate, con l’obiettivo di assicurare che tali operazioni siano realizzate nel rispetto dei principi di trasparenza e di correttezza sostanziale e procedurale.

Le procedure in considerazione sono state predisposte in conformità a quanto previsto dall’art. 2391 -bis del Codice Civile e dal Regolamento CONSOB 12 marzo 2010, n. 17221, che dà attuazione alla normativa di legge.

Le procedure operano una distinzione tra operazioni qualificabili come di minore o di maggiore rilevanza, associando a queste ultime una regolamentazione più stringente sotto il duplice profilo dell’iter deliberativo e della trasparenza nei confronti del mercato. Per entrambe le tipologie di operazioni è comunque previsto che un collegio di Amministratori Indipendenti (il già nominato **Comitato per la valutazione delle Operazioni con Parti Correlate**) si pronunci in ordine all’interesse della società al compimento dell’operazione nonché alla convenienza e alla correttezza sostanziale delle sue condizioni. Il parere reso dagli Amministratori Indipendenti è vincolante per tutte le operazioni di maggiore rilevanza e per quelle di minore rilevanza che superino determinate soglie di valore.

Sono previste fattispecie di operazioni per le quali non è necessario attivare l’iter deliberativo accompagnato dal parere degli Amministratori Indipendenti. Si tratta di fattispecie, segnatamente individuate, che sono state considerate non idonee ad arrecare pregiudizio agli interessi tutelati dalla normativa.

Le procedure trovano applicazione non soltanto con riferimento alle operazioni con parti correlate poste in essere direttamente da Assicurazioni Generali, ma anche a quelle poste in essere tra società controllate e tra società collegate.

Il testo integrale delle Procedure è disponibile sul sito internet della Società ([www.generali.com](http://www.generali.com)), nella sezione *Governance*.

## Disciplina dell’*internal dealing*

In aggiunta ed a completamento di quanto previsto dalla normativa vigente in materia, la Compagnia si è dotata di un apposito Regolamento in materia di *internal dealing*, il quale individua i soggetti rilevanti (o *internal dealer*) di Generali, le operazioni rilevanti ed il preposto.

Rientrano nella categoria di *internal dealer* i seguenti soggetti:

- a) gli Amministratori della società emittente titoli quotati;
- b) i Sindaci della stessa;
- c) i suoi Direttori Generali ed i Vicedirettori Generali;
- d) i Direttori Centrali.

Sono operazioni rilevanti quelle compiute dagli *internal dealer* ovvero anche dalle persone a loro strettamente

legate<sup>22</sup>, aventi ad oggetto l'acquisto, la vendita, la sottoscrizione o lo scambio di strumenti finanziari rilevanti, il cui ammontare, anche cumulato con altre operazioni compiute nello stesso periodo di riferimento – per tale intendendosi l'arco temporale di dodici mesi che ha inizio con il compimento di una o più operazioni non rilevanti – e non precedentemente comunicate, sia pari o superiore ad Euro 5.000,00.

Sono strumenti finanziari rilevanti:

- le azioni emesse da Assicurazioni Generali;
- le azioni delle società controllate quotate;
- gli strumenti finanziari collegati alle Azioni;
- gli strumenti finanziari collegati alle Azioni delle società controllate quotate.

Il Regolamento ha infine individuato, quale preposto alla tenuta del Registro delle persone che hanno accesso ad informazioni privilegiate, il Responsabile del Servizio Affari Societari di Gruppo, quale titolare della funzione aziendale che cura la ricezione delle comunicazioni rese dai Soggetti rilevanti e la trasmissione tempestiva delle medesime alla CONSOB e al mercato, con la collaborazione dei Responsabili del *Servizio Comunicazione di Gruppo* e dell'*Investor Relations*.

I soggetti rilevanti devono comunicare al preposto le operazioni rilevanti dai medesimi compiute entro tre giorni di mercato aperto a partire dalla data della loro effettuazione, mediante invio dell'apposito modello predisposto dalla Consob, attraverso adeguate modalità elettroniche.

Il Preposto, avvalendosi della collaborazione del Responsabile del *Servizio Comunicazione di Gruppo*, rende note le operazioni rilevanti, attraverso apposito comunicato stampa, alla CONSOB ed al mercato, mediante il sistema telematico NIS (*Network Information System*), nonché a due agenzie di stampa, entro la fine del giorno di mercato aperto successivo a quello del loro ricevimento. Tale comunicazione è messa a disposizione del pubblico anche presso il sito internet della Società, sul quale è altresì disponibile il testo completo del Regolamento.

Si segnala che il Regolamento ha previsto alcuni *blocking period* – per esempio, in prossimità di importanti eventi societari – in costanza dei quali è fatto espresso divieto agli *internal dealer* di compiere le suddette operazioni.

## Presidente e Vicepresidenti del Consiglio di Amministrazione

### Presidente

Il Consiglio di Amministrazione elegge fra i suoi componenti il Presidente. La scelta del Presidente deve essere effettuata fra candidati in possesso di requisiti professionali specifici fra quelli richiesti per gli altri Consiglieri<sup>23</sup>.

<sup>22</sup> Sono considerate tali: il coniuge non legalmente separato, i figli, anche del coniuge, a carico, e, se conviventi da almeno un anno, i genitori, i parenti e gli affini dei Soggetti rilevanti, le persone giuridiche, le società di persone e i *trust* in cui un Soggetto rilevante o una delle suddette persone a lui strettamente legate sia titolare, da solo o congiuntamente tra loro, della funzione di gestione, le persone giuridiche, controllate direttamente o indirettamente da un Soggetto rilevante o da una delle suddette persone a lui strettamente legate, le società di persone i cui interessi economici siano sostanzialmente equivalenti a quelli di un Soggetto rilevante o di una delle suddette persone a lui strettamente legate, i *trust* costituiti a beneficio di un Soggetto rilevante o di una delle suddette persone a lui strettamente legate. Non sono rilevanti ai fini del regolamento:

- le operazioni il cui importo complessivo non raggiunga Euro 5.000,00 entro il periodo di riferimento;
- le transazioni effettuate tra i Soggetti rilevanti e le Persone strettamente legate ai Soggetti rilevanti;
- le operazioni effettuate dalla Società e da società da essa controllate.

<sup>23</sup> A seguito dell'entrata in vigore del Decreto del Ministero dello Sviluppo economico n. 220 del 2011 il Presidente di un'impresa di assicurazione deve aver svolto, per almeno un quinquennio, almeno una delle seguenti attività:

1. amministrazione, direzione e controllo in società ed enti del settore assicurativo, finanziario o creditizio;
2. amministrazione, direzione e controllo in imprese pubbliche e private, aventi dimensioni adeguate a quelle di assicurazione o di riassicurazione presso le quali la carica deve essere ricoperta;
3. professionali in materie attinenti al settore assicurativo, creditizio o finanziario o attività di insegnamento universitario di ruolo in materie economiche, giuridiche o attuariali aventi rilievo per il settore assicurativo.

Il Presidente ha la legale rappresentanza della Società. La rappresentanza si esprime con l'apposizione, sotto la denominazione della Società, della firma abbinata a quella di altro legale rappresentante<sup>24</sup>.

Oltre alle altre attribuzioni spettantigli a termini di legge, il Presidente presiede l'Assemblea, in conformità alle regole fissate nell'apposito Regolamento. Inoltre, convoca e presiede il Consiglio Generale, il Consiglio di Amministrazione ed il Comitato Esecutivo; ne fissa l'ordine del giorno, ne dirige, coordina e modera i lavori; proclama i risultati delle rispettive deliberazioni.

Oltre a ciò, avvalendosi della collaborazione del Segretario del Consiglio, in ossequio a quanto previsto dal nuovo Regolamento del Consiglio di Amministrazione e dei Comitati consiliari della Compagnia, ha cura che adeguate informazioni sulle materie iscritte all'ordine del giorno di ciascuna adunanza vengano fornite con congruo preavviso a tutti i consiglieri. Più in particolare, qualora gli argomenti in discussione siano relativi ad iniziative di tipo ordinario, i relativi documenti, ove disponibili, sono trasmessi di regola entro quattro giorni lavorativi. Laddove ciò non sia possibile per ragioni straordinarie, il Presidente cura che gli Amministratori siano informati con la massima tempestività e completezza possibile sul contenuto di eventuali proposte all'ordine del giorno aventi ad oggetto operazioni di particolare rilievo. Nel corso del 2011, i termini di trasmissione della documentazione ai Consiglieri sono stati sempre rispettati.

## Vicepresidenti

Il Consiglio di Amministrazione elegge fra i suoi componenti uno o più Vicepresidenti, ai quali spetta di sostituire in tutte le sue attribuzioni il Presidente, in caso di assenza o impedimento. In presenza di più Vicepresidenti è Vicepresidente Vicario quello che ricopre anche la carica di Amministratore Delegato; nel caso in cui nessuno dei Vicepresidenti ricopra il ruolo di Amministratore Delegato, la sostituzione compete al Vicepresidente più anziano di età.

Analogamente al Presidente, pure il Vicepresidente ricopre, per disposizione statutaria, la carica di membro di diritto del Comitato Esecutivo.

Il Consiglio di Amministrazione riunitosi alla fine dei lavori dell'Assemblea degli Azionisti tenutasi il 24 aprile 2010 ha deliberato di nominare Vicepresidenti Francesco Gaetano Caltagirone (cui spetta, in virtù dell'art. 33.2 dello Statuto sociale, il ruolo di Vicepresidente Vicario), Vincent Bolloré e Alberto Nicola Nagel.

## Comitato Esecutivo

Il Consiglio può nominare fra i propri membri un Comitato Esecutivo, delegando allo stesso determinate attribuzioni, salvo le limitazioni di legge, regolamentari e statutarie. In ogni caso, le deleghe sono attribuite in modo tale da non privare, in alcun modo, il Consiglio di Amministrazione delle sue prerogative fondamentali.

Il Comitato Esecutivo è composto da non meno di 5 e non più di 9 membri, tra essi compresi il Presidente del Consiglio di Amministrazione, che lo presiede, i Vicepresidenti e gli Amministratori Delegati, ove si sia provveduto alla loro nomina. Attualmente, tale organo amministrativo collegiale, con funzioni delegate, ha la seguente composizione:

<sup>24</sup> Hanno la rappresentanza legale della Società per tutti gli affari sociali il Presidente, i Vicepresidenti, gli Amministratori Delegati, gli altri membri del Consiglio di Amministrazione, i Direttori Generali ed i Vicedirettori Generali preposti alla Direzione Centrale. Hanno la rappresentanza legale della Società per gli affari della Direzione per l'Italia il Direttore Generale ed i Vicedirettori Generali preposti a tale Direzione. Hanno infine la rappresentanza legale della Società, nell'ambito dell'area di competenza ad essi rispettivamente assegnata, gli altri dirigenti della Società.

La rappresentanza si esprime con l'apposizione, sotto la denominazione della Società, delle firme di due legali rappresentanti. Il Presidente, i Vicepresidenti, quando sostituiscono il Presidente assente o impedito, gli Amministratori Delegati, i Direttori Generali ed i Vicedirettori Generali preposti alla Direzione Centrale possono firmare congiuntamente fra loro o con altro membro del Consiglio di Amministrazione o con il Direttore Generale o i Vicedirettori Generali presso la Direzione per l'Italia ovvero con uno degli altri dirigenti della Società. In tali casi questi ultimi concorrono a rappresentare la Società anche per gli affari che esulano dall'area di competenza ad essi rispettivamente assegnata. I dirigenti possono infine firmare anche congiuntamente tra loro, purché almeno uno di essi agisca nei limiti dell'area di competenza assegnata. Gli altri membri del Consiglio di Amministrazione non possono firmare congiuntamente fra loro, né con il Direttore Generale ed i Vicedirettori Generali preposti alla Direzione per l'Italia né con uno degli altri dirigenti della Società.

L'organo amministrativo competente può ulteriormente limitare, per materia e per valore, l'ambito del potere di rappresentanza dei dirigenti della Società. Può inoltre attribuire la rappresentanza della Società ad altri dipendenti ed a terzi, mediante il rilascio di procure generali o speciali per singoli atti o categorie di atti.

## Comitato Esecutivo

Carica	Nome e Cognome
• Presidente	Gabriele Galateri
• Vicepresidente	Francesco Gaetano Caltagirone
• Vicepresidente	Vincent Bolloré
• Vicepresidente	Alberto Nicola Nagel
• Amministratore Delegato	Giovanni Perissinotto
• Amministratore Delegato	Sergio Balbinot
• Amministratore indipendente	Angelo Miglietta
• Amministratore indipendente	Lorenzo Pelliccioli

Come detto, in data 21 febbraio 2011 Leonardo Del Vecchio ha rassegnato le proprie dimissioni dalla carica di Consigliere e membro del Comitato Esecutivo. Il Consiglio di Amministrazione, nella seduta del 16 marzo 2011, ha nominato, con effetto dalla medesima data, in sua sostituzione, il Prof. Miglietta.

Oliviero Edoardo Pessi, quale Segretario del Consiglio di Amministrazione, funge altresì da Segretario del Comitato Esecutivo.

I componenti del Comitato Esecutivo devono essere scelti fra persone in possesso dei medesimi requisiti di professionalità e competenza richiesti per la carica di Presidente.

Anche per i membri del Comitato Esecutivo il mandato di carica ha durata triennale e pertanto l'attuale Comitato cesserà alla data in cui si terrà l'assemblea chiamata ad approvare il bilancio relativo all'esercizio sociale che terminerà il 31 dicembre 2012.

Ferme le attribuzioni esclusive del Consiglio di Amministrazione e quelle che il medesimo si è riservato di mantenere entro la propria sfera di attività – precedentemente indicate – al Comitato Esecutivo in carica sono delegate le seguenti attribuzioni:

- esaminare in via preventiva, su proposta del Group CEO, piani, *budget* e operazioni strategiche da sottoporre all'esame ed all'approvazione del Consiglio di Amministrazione;
- monitorare l'esecuzione dei piani, del *budget* e delle operazioni strategiche approvate dal Consiglio di Amministrazione;
- esaminare ed approvare, su proposta del Group CEO, l'assetto organizzativo generale di Assicurazioni Generali e del Gruppo, definito dall'Amministratore Delegato e Group CEO;
- deliberare, su proposta del Group CEO, sulle operazioni e sul compimento di atti di disposizione che eccedano i limiti dei poteri conferiti agli Amministratori Esecutivi, fatte salve le attribuzioni riservate al Consiglio di Amministrazione;
- designare, su proposta del Group CEO, i Presidenti, gli Amministratori Esecutivi e i Direttori Generali (o i componenti dell'Alta Direzione che ricoprono ruoli equivalenti) delle società controllate aventi rilevanza strategica, formulando altresì le proposte relative alla loro revoca ed alla remunerazione degli stessi;
- approvare la stipula di patti parasociali di particolare rilevanza strategica, relativi alla partecipazione al capitale di società quotate di diritto italiano e/o straniero;
- ratificare le decisioni adottate, per ragioni di necessità o di urgenza, dal Group CEO, in quanto eccedenti i limiti delle deleghe attribuitegli;
- adottare, su proposta del Group CEO, quando ricorra l'urgente necessità della tutela degli interessi della Compagnia o del Gruppo, ogni altra deliberazione che altrimenti spetterebbe al Consiglio di Amministrazione, escluse quelle contemplate dagli articoli 2420-ter (*Delega agli amministratori*), 2423 (*Redazione del bilancio*), 2443 (*Delega agli amministratori*), 2446 (*Riduzione del capitale per perdite*), 2447 (*Riduzione del capitale sociale al di sotto del limite legale*), 2501-ter (*Progetto di fusione*) e 2506-bis (*Progetto di scissione*) del Codice Civile, nel rispetto

della disciplina riguardante le operazioni di maggiore rilievo economico, finanziario e patrimoniale, con parti correlate, ovvero atipiche o inusuali;

- conferire mandati generali e speciali per l'esecuzione delle proprie deliberazioni.

Delle operazioni rilevanti poste in essere in attuazione della delega, il Comitato Esecutivo è tenuto a dare informativa al Consiglio di Amministrazione in occasione della sua prima seduta utile successiva all'esercizio dei poteri delegati, ferma in ogni caso la validità dei provvedimenti adottati.

I membri del Comitato Esecutivo ricevono un gettone di presenza di importo pari ad Euro 4.000 per seduta ed un incremento del 50% del compenso annuo lordo per la carica di Amministratore oltre al rimborso delle spese incontrate per intervenire alle riunioni.

La presenza media dei membri del Comitato Esecutivo alle riunioni è stata del 94% nelle riunioni tenutesi nel 2009, è stata totalitaria in occasione delle riunioni tenutesi nel corso del 2010 mentre è stata del 92,5% nel corso del 2011. La Tabella numero 2, allegata alla presente Relazione, contiene le presenze relative a ciascun componente del Comitato Esecutivo.

La durata media delle dieci riunioni del Comitato tenutesi nel 2011 è stata pari a due ore e mezza. Nel 2012 sono previste otto riunioni, di cui due già tenute.

## Amministratori Delegati

Il Consiglio può nominare fra i propri membri uno o più Amministratori Delegati, stabilendone le attribuzioni. Gli Amministratori Delegati devono essere scelti fra persone in possesso dei medesimi requisiti di professionalità e competenza richiesti per la carica di Presidente<sup>25</sup>.

Dal 2004, anche per gli Amministratori Delegati, il mandato ha durata triennale; il medesimo avrà pertanto efficacia fino alla data in cui si terrà l'assemblea chiamata ad approvare il bilancio relativo all'esercizio sociale che terminerà il 31 dicembre 2012.

Ciascuno degli Amministratori Delegati in carica è altresì membro di diritto del Comitato Esecutivo.

Il Consiglio di Amministrazione riunitosi il 24 aprile 2010 ha deliberato di nominare l'Amministratore Delegato Giovanni Perissinotto, avuto riguardo alle deleghe al medesimo attribuite, che lo rendono il principale responsabile della gestione della Società e del Gruppo, quale *Group Chief Executive Officer* (**Group CEO**).

A Giovanni Perissinotto, nel dettaglio, sono attribuite, nella sua qualità di Amministratore Delegato e Group CEO, ferma la carica di Direttore Generale, la guida e la gestione operativa della società e del Gruppo, in Italia ed all'estero, con ogni facoltà di ordinaria e straordinaria amministrazione, in coerenza con gli indirizzi generali programmatici e strategici determinati dal Consiglio di Amministrazione e nei limiti di valore in seguito specificati, 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.

A Giovanni Perissinotto, pertanto, spetta: la gestione operativa degli affari assicurativi e delle relative attività a ciò strumentali, in Italia, e la sovrintendenza sugli affari assicurativi all'estero e sulla riassicurazione in Italia e all'estero, nonché sulle attività a ciò strumentali; la responsabilità delle attività di pianificazione strategica, del controllo di gestione e dell'*asset liability management*, del *merger and acquisition* e di gestione delle partecipazioni rilevanti, dell'attività svolta dal Gruppo nei settori bancario, finanziario e immobiliare; la responsabilità degli affari ammini-

<sup>25</sup> Si segnala, inoltre, che, per la carica di Direttore Generale, o per quella che comporti l'esercizio di funzione equivalente, è richiesto il possesso di una specifica competenza professionale acquisita in materia assicurativa, creditizia o finanziaria attraverso esperienze di lavoro con funzioni dirigenziali di adeguata responsabilità per un periodo non inferiore ad un quinquennio.



strativi, fiscali, legali e societari; la responsabilità delle risorse umane e dell'organizzazione del lavoro, del coordinamento delle attività di *information technology*, di direzione e coordinamento delle società del Gruppo, la gestione della comunicazione delle relazioni esterne e dei rapporti istituzionali della Compagnia e del Gruppo.

In via meramente esemplificativa e non esaustiva, sono attribuiti all'Amministratore Delegato e Group CEO, Giovanni Perissinotto, i seguenti poteri e facoltà funzionali allo svolgimento delle deleghe affidate, restando inteso che le limitazioni, anche di ordine quantitativo, relative ai poteri conferiti, vanno intese quali limiti interni tra l'organo amministrativo delegante ed il soggetto delegato:

- 1) proporre al Consiglio di Amministrazione e/o al Comitato Esecutivo l'adozione dei provvedimenti di rispettiva competenza;
- 2) formulare le proposte relative agli indirizzi strategici, ai piani pluriennali ed ai *budget* annuali di Assicurazioni Generali e del Gruppo da sottoporre all'esame ed all'approvazione del Consiglio di Amministrazione;
- 3) impartire le direttive per la formazione dei bilanci della Società; predisporre le proposte da presentare al Consiglio di Amministrazione sul progetto di bilancio d'esercizio e di bilancio consolidato nonché sul *budget* previsionale;
- 4) definire, sentito l'Amministratore Delegato, Sergio Balbinot, per l'area di sua competenza, l'assetto organizzativo generale di Assicurazioni Generali e del Gruppo, sottoponendolo al Comitato Esecutivo per il suo esame ed approvazione;
- 5) assicurare l'esecuzione delle deliberazioni dell'Assemblea degli Azionisti, del Consiglio di Amministrazione e del Comitato Esecutivo;
- 6) in materia assicurativa e riassicurativa:
  - a) gestire in Italia gli affari assicurativi nonché sovrintendere alla gestione assicurativa all'estero e a quella riassicurativa, in Italia e all'estero, e alle attività ad esse strumentali e adottare le opportune decisioni al riguardo;
  - b) sovrintendere ed indirizzare la gestione delle attività tecniche ed attuariali di Gruppo;
  - c) redigere ed approvare i rendiconti delle Gestioni Interne Separate e dei Fondi Interni Assicurativi della Compagnia nonché stabilire l'aliquota di partecipazione al rendimento delle gestioni interne separate, facendo salve pattuizioni contrattuali di maggior favore e/o clausole che prevedano un rendimento minimo trattenuto dalla Compagnia;
- 7) in materia di gestione delle risorse umane ed organizzazione:
  - a) definire le politiche di sviluppo e di gestione delle risorse umane nonché il relativo sistema incentivante, coordinandosi con l'Amministratore Delegato per l'area di sua competenza; gestire i rapporti con le organizzazioni sindacali, sia dei datori di lavoro che dei prestatori di lavoro, potendo firmare con le stesse accordi in nome e per conto della Società; esperire tentativi di conciliazione, conciliare e firmare i verbali relativi ad accordi transattivi;
  - b) ad eccezione delle attribuzioni spettanti in via esclusiva al Consiglio di Amministrazione ai sensi dell'articolo 35.2 dello Statuto sociale, procedere all'assunzione, alla promozione, alla definizione delle funzioni, delle deleghe, dei poteri e della posizione economica del personale di ogni ordine e grado della Compagnia in Italia, ad eccezione del personale dirigente con grado superiore a quello di Direttore Centrale. Nei confronti di tale personale: adottare i provvedimenti di merito, autorizzare la concessione di agevolazioni finanziarie e di periodi di aspettativa, disporre trasferimenti e distacchi, assumere tutti i provvedimenti cautelari e disciplinari compreso il licenziamento e la definizione del trattamento di uscita;
  - c) determinare, nel rispetto delle disposizioni degli articoli 42 e 43 dello Statuto sociale, l'ambito del potere di rappresentanza e di firma sociale del personale dirigente con grado non superiore a quello di Direttore Centrale nonché conferire in via continuativa e revocare, il medesimo potere ai funzionari della Società;
  - d) proporre al Comitato Esecutivo la designazione dei Presidenti, degli Amministratori Delegati e dei Direttori Generali (o di componenti dell'Alta Direzione che ricoprono ruoli equivalenti) delle società controllate aventi rilevanza strategica, formulando altresì le proposte relative alla remunerazione degli stessi; per le controllate estere operanti nel settore assicurativo e/o riassicurativo, la proposta di designazione è effettuata sentito l'Amministratore Delegato, Sergio Balbinot; designare i componenti dei Consigli di Amministrazione, del collegio sindacale delle controllate non aventi rilevanza strategica, sentito l'Amministratore Delegato, Sergio Balbinot, per quelle operanti nel settore assicurativo, all'estero, e/o riassicurativo, in Italia e all'estero;
  - e) proporre al Comitato Esecutivo la stipula di patti parasociali di particolare rilevanza strategica, relativi alla partecipazione al capitale di società quotate di diritto italiano e/o straniero;

- f) formulare proposte al Comitato per la Remunerazione in materia di linee guida della politica retributiva della Compagnia e del Gruppo;
  - g) assicurare l'applicazione delle regole di *corporate governance* della Società e del Gruppo;
- 8) in materia di partecipazioni rilevanti, ai sensi dell'articolo 4 del decreto legislativo 26 maggio 1997, n. 173:
- a) acquisire e/o incrementare partecipazioni (direttamente o indirettamente e anche attraverso sottoscrizione di aumenti di capitale) nei limiti di Euro 100 milioni, in caso di impiego del patrimonio libero della Società; autorizzare la rinuncia o la cessione di diritti di opzione relativi ad aumenti di capitale di società partecipate e la rinuncia a diritti di prelazione;
  - b) rilasciare il benestare agli aumenti di capitale delle società partecipate; rilasciare il benestare alle operazioni societarie (quali, a titolo esemplificativo: operazioni di fusione, scissione, conferimento di rami d'azienda, emissione di obbligazioni o di prestiti subordinati, acquisto di azioni proprie, etc.) poste in essere dalle società controllate o da società partecipate presso cui esistono patti parasociali concernenti le materie in oggetto: il tutto nei limiti di Euro 100 milioni, in caso di impiego del patrimonio libero della Società;
  - c) rilasciare il benestare alle operazioni di acquisto, incremento o cessione, anche parziale, di partecipazioni (incluse la sottoscrizione di aumenti di capitale e la rinuncia a diritti di opzione su aumenti di capitale o a diritti di prelazione) proposte dalle società controllate nei limiti di Euro 100 milioni;
  - d) rilasciare il benestare alle modifiche statutarie di società partecipate;
  - e) conferire istruzioni di voto per le assemblee delle società controllate e di quelle partecipate;
- 9) in materia di altre operazioni:
- a) approvare le emissioni di strumenti finanziari per un controvalore complessivo fino a 100 milioni di Euro;
  - b) approvare la concessione di finanziamenti e garanzie, per importi fino a 100 milioni di Euro;
  - c) approvare le operazioni aventi ad oggetto la prestazione di opere e di servizi, gli accordi di collaborazione per l'esercizio e lo sviluppo dell'attività sociale per importi fino a 100 milioni di Euro, in caso di impiego del patrimonio libero della Società;
  - d) approvare le operazioni di fusione o scissione, in relazione alle quali il dato del totale attivo della società incorporata (fusa) ovvero delle attività oggetto di scissione risulti non superiore a 100 milioni di Euro;
  - e) approvare le operazioni di acquisizione e cessione di aziende o di rami d'azienda, di cespiti e di altre attività per importi fino a 100 milioni di Euro, in caso di impiego del patrimonio libero della Società;
- 10) in materia di gestione immobiliare:
- a) autorizzare l'acquisto e la cessione di diritti relativi a beni immobili e la concessione in comodato degli stessi;
  - b) assentire alla costituzione di servitù passive su proprietà immobiliari della Compagnia, senza limiti di importo;
  - c) prestare atti di assenso a cancellazione o a estavolazione nonché a riduzione e restrizione di ipoteche e/o di privilegi di qualsiasi natura (con espressa facoltà di individuare, sotto il profilo catastale ed ipotecario, i beni da sottrarre) nonché atti di postergazione o surroga; prestare atti di assenso a cancellazione di trascrizioni e annotazioni: il tutto con esonero del competente conservatore dei registri immobiliari e/o di altri uffici dalla responsabilità di accertare che sia avvenuta l'estinzione ovvero una corrispondente diminuzione del credito vantato e/o che sia intervenuta deliberazione autorizzativa del competente organo societario della Compagnia;
  - d) per le operazioni di cui ai paragrafi precedenti, l'eventuale impiego del patrimonio libero della Società è ammesso per importi fino a 50 milioni di Euro;
- 11) in materia di spesa: con riferimento alla Compagnia, autorizzare, senza limiti d'importo, le spese obbligatorie nonché, nel limite unitario di Euro 50 milioni, le altre spese;
- 12) in materia legale:
- a) promuovere azioni e procedure, in sede giurisdizionale, amministrativa, di volontaria giurisdizione e arbitrale; resistere nelle azioni promosse contro la Società; rappresentare la Compagnia in giudizio sia come attore che come convenuto avanti qualsiasi autorità, in qualsiasi sede, grado e fase, quindi anche in sede di procedimenti conservativi e cautelari, di esecuzione, revocazione e cassazione ed in sede arbitrale, con tutte le relative facoltà, comprese quelle di conciliare e/o transigere le controversie, di sottoscrivere clausole compromissorie e compromessi, di rilasciare procure generali e speciali alle liti nonché procure speciali ai sensi degli articoli 183 e 420 del Codice di Procedura Civile per rappresentare la Società in giudizio, anche con poteri di conciliare o transigere le controversie, di rinunciare e accettare rinunce agli atti giudiziari, di rendere dichiarazioni di terzo pignorato e sequestrato e di costituirsi parte civile; proporre e rimettere querele;
  - b) autorizzare esborsi a fronte di pretese di terzi;

- 13) nelle attività di servizi: stipulare e recedere dai contratti di appalto di servizi e/o di outsourcing aventi ad oggetto la prestazione di servizi a favore di altre società del Gruppo;
- 14) attività di direzione e coordinamento del Gruppo: svolgere, entro le linee guida fissate dal Consiglio di Amministrazione, l'attività di direzione e coordinamento delle società del Gruppo, con il supporto dell'Amministratore Delegato, Sergio Balbinot, per quel che concerne l'attività assicurativa all'estero e riassicurativa, in Italia e all'estero;
- 15) facoltà di subdelega: subdelegare a dipendenti e anche a terzi non dipendenti uno o più dei poteri e delle attribuzioni di cui alle lettere precedenti, con onere di predeterminarne gli eventuali limiti;
- 16) poteri in caso d'urgenza: disporre di qualsiasi potere di competenza del Consiglio di Amministrazione, in quanto il carattere d'urgenza dell'oggetto esiga – a suo insindacabile giudizio – un'immediata decisione, esclusi i poteri di cui agli articoli 2420-ter (*Delega agli amministratori*), 2423 (*Redazione del bilancio*), 2443 (*Delega agli amministratori*), 2446 (*Riduzione del capitale per perdite*), 2447 (*Riduzione del capitale sociale al di sotto del limite legale*), 2501-ter (*Progetto di fusione*) e 2506-bis (*Progetto di scissione*) del Codice Civile, con il limite di valore di Euro 100 milioni per singola operazione, tenuto conto, in ogni caso, di quanto stabilito dalla deliberazione adottata dal Consiglio di Amministrazione in tema di operazioni di maggiore rilievo economico, finanziario e patrimoniale, con parti correlate, ovvero atipiche o inusuali. Il limite di valore di Euro 100 milioni opera anche con riferimento al caso di più operazioni della stessa tipologia che, pur ciascuna di importo inferiore al predetto limite, risultino collegate tra di loro da un'unicità temporale, funzionale o programmatica. L'esercizio dei poteri d'urgenza è subordinato alla preventiva verifica, da parte dell'Amministratore Delegato e Group CEO di concerto con il Presidente, dell'impossibilità che possa avere luogo una seduta del Consiglio di Amministrazione o del Comitato Esecutivo in tempo utile per l'adozione della decisione rientrando nella loro competenza, nel rispetto del termine minimo di due giorni, previsto dallo Statuto sociale per il caso di convocazioni da diramare in caso di urgenza. Delle operazioni rilevanti, poste in essere in attuazione di quanto precede, dev'essere data informativa al Consiglio di Amministrazione nella sua prima adunanza utile successiva all'esercizio dei poteri delegati, ferma in ogni caso la validità dei provvedimenti adottati.

Il potere di sovrintendenza sulla gestione assicurativa e riassicurativa della Compagnia e del Gruppo spettante all'Amministratore Delegato e Group CEO implica, tra l'altro, il potere di quest'ultimo di esprimere la decisione finale circa le operazioni che possono avere un impatto rilevante sulla Compagnia e/o sul Gruppo. Per tali si intendono, in via esemplificativa, le iniziative in materia di politica riassicurativa e di organizzazione aziendale, nonché tutte quelle che, anche indirettamente, hanno rilevante incidenza sul piano economico, finanziario e patrimoniale.

A tal fine, l'Amministratore Delegato e Group CEO, Giovanni Perissinotto e l'Amministratore Delegato, Sergio Balbinot, concordano, ove opportuno, criteri di rilevanza e opportuni modi di coordinamento, fermo restando l'obbligo di ciascuno di loro di riferire direttamente al Consiglio d'Amministrazione sia sull'attività svolta che sui criteri di coordinamento adottati, i quali dovranno conformarsi ad eventuali direttive all'uopo impartite dal Consiglio di Amministrazione.

Il Consiglio di Amministrazione ha attribuito, inoltre, a Sergio Balbinot, nella sua qualità di Amministratore Delegato, ferma la carica di Direttore Generale, la gestione operativa degli affari assicurativi all'estero e della riassicurazione, in Italia e all'estero, nonché delle relative attività a ciò strumentali, tra le quali, a titolo esemplificativo e non esaustivo, rientrano: l'attività delle società di servizi comuni, la direzione ed il coordinamento - anche per i profili relativi alla gestione delle risorse umane - delle società assicurative all'estero e di quelle riassicurative, in Italia e all'estero; la responsabilità delle attività tecniche ed attuariali di Gruppo. All'Amministratore Delegato sono altresì attribuite l'attività di ricerca e sviluppo e la gestione della comunicazione per gli aspetti operativi dell'area di propria competenza.

Dette attribuzioni dovranno essere svolte in coerenza con gli indirizzi generali programmatici e strategici determinati dal Consiglio di Amministrazione e nei limiti di valore in seguito specificati.

Sono fatti salvi, in ogni caso, i poteri attribuiti dalla legge o dallo statuto in via esclusiva ad altri organi della Società ovvero altrimenti delegati dal Consiglio di Amministrazione e, pertanto, è fatto pure salvo il potere dell'Amministratore Delegato e Group CEO di sovrintendere agli affari assicurativi all'estero ed alla riassicurazione, in Italia e all'estero, nonché alle attività a ciò strumentali.

In via meramente esemplificativa e non esaustiva, sono attribuiti all'Amministratore Delegato, Sergio Balbinot, i seguenti poteri e facoltà funzionali allo svolgimento delle deleghe affidate, restando inteso che le limitazioni, anche di ordine quantitativo, relative ai poteri conferiti vanno intese quali limiti interni tra l'organo amministrativo delegante ed il soggetto delegato:

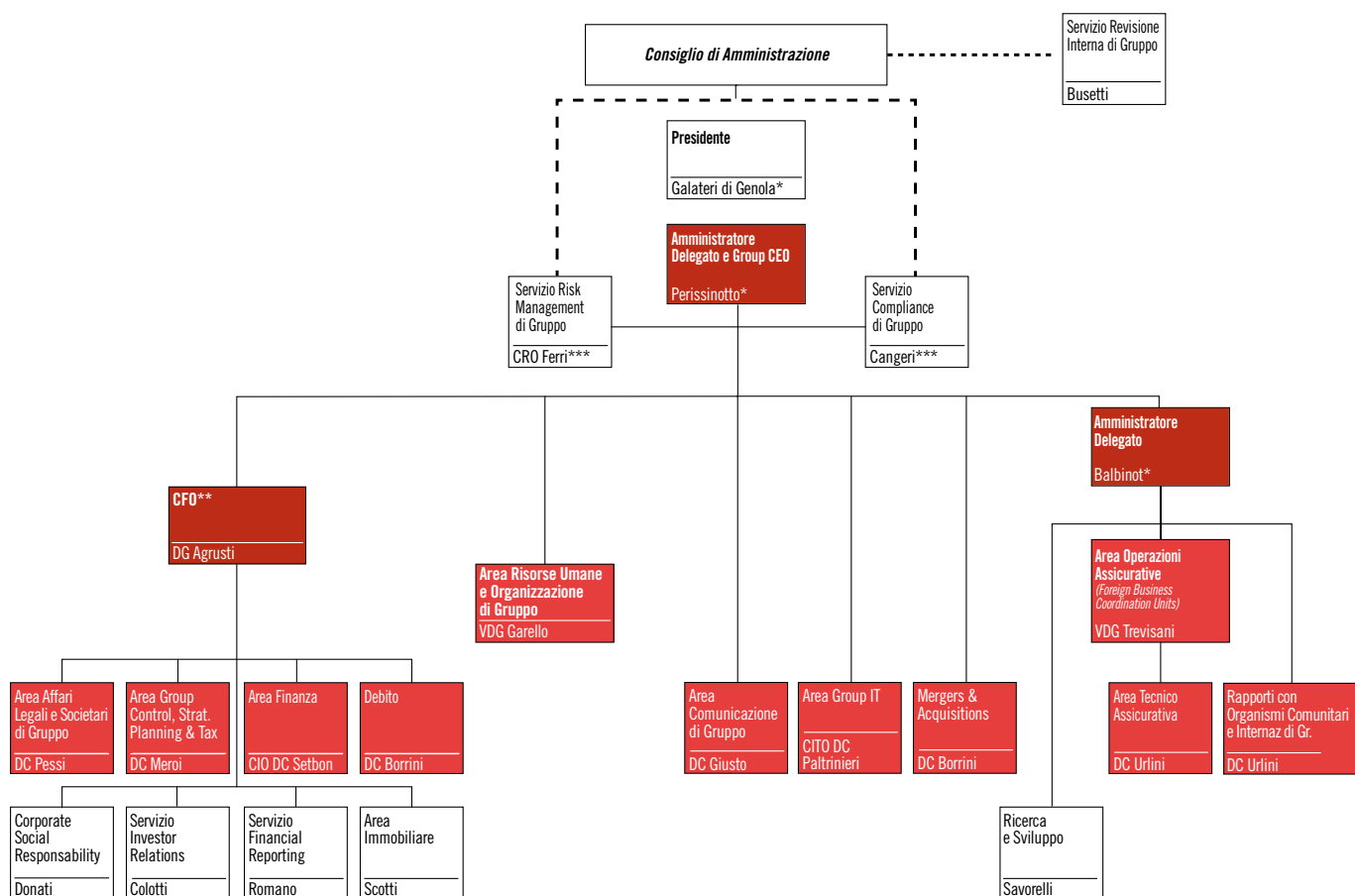
- 1) per quanto rientrante nell'ambito delle proprie deleghe gestionali:
  - a) formulare all'Amministratore Delegato e Group CEO le proposte relative agli indirizzi strategici, ai piani pluriennali ed ai budget annuali di Assicurazioni Generali e del Gruppo da sottoporre al Consiglio di Amministrazione;
  - b) formulare all'Amministratore Delegato e Group CEO le proposte relative agli indirizzi strategici di tutte le unità organizzative del Gruppo all'estero, nonché definire i budget e l'organizzazione di dettaglio;
  - c) assicurare, entro i limiti delle deleghe conferite, l'esecuzione delle deliberazioni dell'Assemblea degli Azionisti, del Consiglio di Amministrazione e del Comitato Esecutivo;
- 2) in materia assicurativa e riassicurativa:
  - a) gestire l'attività assicurativa all'estero e quella riassicurativa, in Italia e all'estero, della Compagnia, autorizzando l'assunzione dei rischi assicurativi e riassicurativi nei Rami in cui la Compagnia è autorizzata ad operare nonché il pagamento dei relativi indennizzi;
  - b) entro le linee fissate dal Consiglio di Amministrazione e fermi i poteri dell'Amministratore Delegato e Group CEO, svolgere l'attività di direzione e coordinamento delle società del Gruppo all'estero per le attività assicurative e riassicurative di competenza;
  - c) gestire l'attività di ricerca e sviluppo e le attività tecniche ed attuariali di Gruppo;
- 3) in materia di gestione delle risorse umane ed organizzazione:
  - a) formulare all'Amministratore Delegato e Group CEO le proposte relative alle politiche del personale della Società e del Gruppo la cui attività rientri nell'ambito dall'area di competenza dell'Amministratore Delegato;
  - b) ad eccezione delle attribuzioni spettanti in via esclusiva al Consiglio di Amministrazione ai sensi dell'articolo 35.2 dello Statuto sociale, procedere, sentito l'Amministratore Delegato e Group CEO, all'assunzione, alla promozione, alla definizione delle funzioni, delle deleghe, dei poteri e della posizione economica del personale di ogni ordine e grado della Compagnia impegnato nello svolgimento dell'attività assicurativa inerente l'estero e di quella riassicurativa, inerente l'Italia e l'estero, ad eccezione del personale dirigente con grado superiore a quello di Direttore. Nei confronti di tale personale: adottare i provvedimenti di merito, autorizzare la concessione di agevolazioni finanziarie e di periodi di aspettativa, disporre trasferimenti e distacchi, assumere tutti i provvedimenti cautelari e disciplinari compreso il licenziamento e la definizione del trattamento di uscita;
- 4) in materia di spesa: con riferimento alla Compagnia e nel quadro delle deleghe conferite, autorizzare le spese obbligatorie senza limiti d'importo e le altre spese nel limite unitario di Euro 50 milioni;
- 5) facoltà di subdelega: subdelegare a dipendenti e anche a terzi non dipendenti uno o più dei poteri e delle attribuzioni di cui ai punti precedenti, con onere di predeterminarne gli eventuali limiti.

È previsto che di tutte le operazioni rilevanti poste in essere, gli Amministratori Delegati forniscano un'informativa al Consiglio di Amministrazione, nella sua prima adunanza utile successiva all'esercizio dei poteri delegati ferma, in ogni caso, la validità dei provvedimenti adottati.

## *Corporate Centre*

Il *Corporate Centre* è l'insieme delle funzioni della Capogruppo preposte a governare i processi di pianificazione strategica, indirizzo e controllo del Gruppo operando a supporto dell'Amministratore Delegato e Group CEO, Giovanni Perissinotto, e dell'Amministratore Delegato, Sergio Balbinot, in relazione alle rispettive deleghe di poteri.

Attualmente il *Corporate Centre* presenta la struttura riportata in Tabella.



DG: Direttore Generale  
 VDG: Vice Direttore Generale  
 DC: Direttore Centrale  
 CFO: Chief Financial Officer  
 CRO: Chief Risk Officer  
 CIO: Chief Investment Officer  
 CITO: Chief Information Technology Officer  
 (\*) Sono anche membri del Consiglio di Amministrazione  
 (\*\*) Dirigente preposto ex lege 262/05  
 (\*\*\*) Riporta funzionalmente al Consiglio di Amministrazione

Nel contesto del *Corporate Centre* va evidenziata la figura del *Group Chief Financial Officer* (*Group CFO*), ricoperta dal Direttore Generale Raffaele Agrusti, con riporto all'Amministratore Delegato e Group CEO. Il Group CFO supervisiona strutture aziendali quali l'Area Finanza, sovrintesa dal *Group Chief Investment Officer* (*Group CIO*), l'Area *Group Control, Strategic Planning & Tax*, l'Area Affari Legali e Societari di Gruppo, l'Area Immobiliare. Il Group CFO ricopre anche l'incarico di Dirigente Preposto alla Redazione dei Documenti Contabili Societari di Assicurazioni Generali, sia a livello civilistico che consolidato.

La responsabilità della funzione di direzione e coordinamento delle società del Gruppo sia italiane che estere spetta al Group CEO che la esercita attraverso le strutture del *Corporate Centre* a ciò dedicate.

L'attività di direzione e coordinamento delle attività estere relativa agli affari assicurativi, viene svolta per il tramite di un assetto organizzativo che fa riferimento diretto all'Amministratore Delegato, Sergio Balbinot, sotto la sovrintendenza del Group CEO. In particolare, tale assetto fa perno sul Vice Direttore Generale Valter Trevisani che, a diretto riporto dell'Amministratore Delegato, sovrintende, oltre all'Area Tecnico Assicurativa, anche le operazioni estere per il tramite di specifiche strutture denominate *Business Coordination Unit*, a loro volta strutturate secondo logiche

geografiche. Tali strutture garantiscono il collegamento con i *Country Manager*, figure manageriali apicali nell'ambito dei singoli territori in cui il Gruppo opera.

Anche per l'Italia, territorio di maggior rilevanza per il Gruppo, è previsto il ruolo di *Country Manager*, ricoperto da una figura manageriale dedicata nella persona del Direttore Generale Paolo Vagnone, con riporto all'Amministratore Delegato e Group CEO.

L'attività di direzione e coordinamento riguardante le attività diverse dagli affari assicurativi viene svolta dalle strutture del *Corporate Centre* a ciò dedicate. A titolo esemplificativo, si citano l'attività di pianificazione strategica, il controllo di gestione, l'*asset liability management*, il *merger and acquisition*, l'attività svolta nel settore bancario, finanziario e immobiliare, gli affari amministrativi, fiscali, legali e societari, le risorse umane e l'organizzazione, il coordinamento delle attività di *information technology*.

Nell'ambito del *Corporate Centre*, il *Group Chief Risk Officer* (CRO) opera come garante della tenuta del sistema di gestione dei rischi, in riporto gerarchico all'Amministratore Delegato e Group CEO e funzionale al Consiglio di Amministrazione. Ulteriori presidi di controllo indipendenti sono rappresentati anche dal *Servizio Compliance di Gruppo* e dal *Servizio Revisione Interna di Gruppo*, quest'ultimo collocato a diretto riporto del Consiglio di Amministrazione.

Inoltre, al fine di rafforzare la direzione ed il coordinamento del *Corporate Centre* sulle attività IT del Gruppo, si segnala l'istituzione dell'Area *Group IT* sovrintesa dalla neocostituita figura di *Chief Information Technology Officer* (CITO) posta a diretto riporto dell'Amministratore Delegato e Group CEO.

Va inoltre evidenziato come l'Amministratore Delegato e Group CEO e l'Amministratore Delegato si avvalgano, per quanto di rispettiva competenza, del supporto di alcuni comitati consultivi, tra i quali si segnalano il Comitato Rischi di Gruppo, il Comitato Rischi di Compagnia e il Comitato Investimenti di Gruppo.

Il Comitato Rischi di Gruppo (*Group Risk Committee*) ha essenzialmente il compito di supportare gli Amministratori Delegati:

- nella definizione del profilo di rischio del Gruppo e dei correlati livelli di capitale economico;
- nel monitoraggio del profilo di rischio del Gruppo sulla base del *reporting* effettuato dal Servizio *Risk Management* di Gruppo;
- nella definizione di eventuali strategie correttive.

La composizione del Comitato è la seguente:

### Comitato Rischi di Gruppo

Ruolo societario/aziendale ricoperto	Nome e Cognome
• Amministratore Delegato/ Group Chief Executive Officer	Giovanni Perissinotto
• Amministratore Delegato	Sergio Balbinot
• Direttore Generale e Group Chief Financial Officer	Raffaele Agrusti
• Vicedirettore Generale Responsabile Area Operazioni Assicurative	Valter Trevisani
• Group Chief Risk Officer	Stefano Ferri
• Direttore Centrale e Group Chief Investment Officer	Philippe Setbon
• Direttore Centrale Responsabile M&A e Debito	Amerigo Borrini

Il Comitato Rischi di Compagnia (*Company Risk Committee*) focalizza la propria attività sui rischi riguardanti il *core business* assicurativo della Società.

La composizione del Comitato è la seguente:

### Comitato Rischi di Compagnia

Ruolo societario/aziendale ricoperto	Nome e Cognome
• Amministratore Delegato/ Group Chief Executive Officer	Giovanni Perissinotto
• Amministratore Delegato	Sergio Balbinot
• Direttore Generale e Group Chief Financial Officer	Raffaele Agrusti
• Vice Direttore Generale Responsabile Direzione per l'Italia	Manlio Lostuzzi
• Direttore Centrale Responsabile Area Tecnico Assicurativa	Franco Urlini
• Direttore Centrale Responsabile M&A e Debito	Amerigo Borrini
• Group Chief Risk Officer	Stefano Ferri
• Responsabile Contabilità Patrimoniale	Fabio Buttazzoni

Il Comitato Investimenti di Gruppo (*Group Investment Committee*) ha essenzialmente il compito di:

- convalidare le ipotesi di scenari finanziari proposti dalle strutture dedicate;
- supportare il vertice aziendale nel processo di definizione delle politiche d'investimento di Gruppo (*asset class* utilizzabili, limiti assoluti alle stesse);
- monitorare l'effettiva implementazione delle politiche d'investimento individuate e definire le strategie correttive.

La sua composizione è la seguente:

### Comitato Investimenti di Gruppo

Ruolo societario/aziendale ricoperto	Nome e Cognome
• Amministratore Delegato/ Group Chief Executive Officer	Giovanni Perissinotto
• Direttore Generale e Group Chief Financial Officer	Raffaele Agrusti
• Direttore Centrale e Group Chief Investment Officer	Philippe Setbon
• Direttore Centrale Responsabile M&A e Debito	Amerigo Borrini
• Responsabile operativo di Generali Immobiliare	Giancarlo Scotti
• Group Chief Risk Officer	Stefano Ferri

Infine va evidenziato come, al fine di rafforzare ulteriormente la gestione integrata delle attività del Gruppo, sia divenuto operativo ad inizio 2011 il *Group Management Committee* caratterizzato dalla seguente composizione:

## Group Management Committee

Carica	Nome e Cognome
• Amministratore Delegato e Group Chief Executive Officer	Giovanni Perissinotto
• Amministratore Delegato	Sergio Balbinot
• Direttore Generale e Group Chief Financial Officer	Raffaele Agrusti
• Vice Direttore Generale Responsabile Area Operazioni Assicurative	Valter Trevisani
• Vice Direttore Generale Responsabile Area Risorse Umane e Organizzazione di Gruppo	Francesco Garello
• Direttore Centrale e Group Chief Investment Officer	Philippe Setbon
• Country Manager - Italia	Paolo Vagnone
• Country Manager - Germania	Dieter Meister
• Country Manager - Francia	Claude Tendil
• Country Manager - Est Europa	Ladislav Bartonicek
• Country Manager - Asia	Sergio Di Caro

## Rappresentanza legale

Il sistema della rappresentanza legale della Compagnia, disciplinato dagli articoli 42 e 43 dello Statuto sociale della stessa, è strutturato in modo tale da garantire la migliore flessibilità operativa ed, al contempo, un adeguato controllo sugli atti societari.

Per assolvere a questa finalità, la medesima rappresentanza viene espressa mediante l'apposizione, sotto la denominazione sociale, delle firme abbinata del Presidente, del Vicepresidente del Consiglio di Amministrazione, degli Amministratori Delegati, dei Direttori Generali e dei Vicedirettori Generali preposti alla Direzione Centrale. I summenzionati esponenti possono, altresì, agire congiuntamente ad un altro membro del Consiglio di Amministrazione, al Direttore Generale od ai Vicedirettori Generali presso la Direzione per l'Italia, ovvero ad uno degli altri dirigenti della Compagnia.

In quest'ultimo caso, i predetti dirigenti rappresentano la Società anche per gli affari che esulano dall'area di competenza loro assegnata. Qualora invece la rappresentanza legale venga esercitata congiuntamente da due di tali dirigenti, almeno uno di essi deve agire nei limiti della propria area di competenza.

In virtù di deliberazione adottata dal Consiglio di Amministrazione, gli Amministratori Delegati, mediante un atto risolutivo, che viene depositato presso il Registro delle Imprese di Trieste, determinano l'ambito del potere di rappresentanza e di firma sociale del personale dirigente di grado inferiore a Direttore Centrale, definendone l'area di competenza.

È previsto, infatti, che l'area di competenza di ciascun dirigente della Compagnia coincida con quella attribuita al Vicedirettore Generale o al Direttore Centrale che, direttamente o indirettamente, sovrintende alla stessa; in mancanza, essa coincide invece con l'area affidata alla responsabilità del dirigente, con posizione organizzativa più elevata, avente riporto al Direttore Generale o all'Amministratore competente.

L'organo amministrativo competente può, infine, attribuire la rappresentanza di Generali ad altri dipendenti ed a terzi, mediante il rilascio di procure – generali o speciali – per singoli atti o categorie di atti. Nel caso in cui il potere di rappresentanza venga attribuito in via continuativa a funzionari della Compagnia, gli stessi rappresentano la medesima, esclusivamente nei limiti della rispettiva area di competenza, con firma abbinata a quella di un dirigente della stessa.



## Altri comitati consiliari

Il Codice, fin dalla sua prima edizione, ha raccomandato alle società quotate di dotarsi di alcuni Comitati, aventi competenze per specifiche materie da trattare, da istituirsi in seno al Consiglio con lo scopo di rendere più efficiente ed efficace l'attività dello stesso. Ai predetti Comitati sono assegnate funzioni propositive e consultive nei confronti dell'organo consiliare.

In ottemperanza alle raccomandazioni del Codice di Autodisciplina, Generali ha istituito il Comitato per il Controllo Interno (ridenominato "Comitato Controllo e Rischi" con delibera del Consiglio di Amministrazione del 24 febbraio 2012) e il Comitato per la Remunerazione.

Inoltre la Società ha istituito il Comitato per la *Corporate Governance* (ridenominato "Comitato per le Nomine e la *Corporate Governance*" con delibera del Consiglio di Amministrazione del 24 febbraio 2012), il Comitato per gli Investimenti, il Comitato per la valutazione delle Operazioni con Parti Correlate e il Comitato per la Sostenibilità sociale e ambientale.

## Comitato Controllo e Rischi

Tenuto conto di quanto raccomandato sin dalla prima edizione del Codice, il Consiglio di Amministrazione delle Generali ha istituito, in seno al Consiglio stesso, un comitato investito di funzioni consultive e propositive, nella materia dei controlli interni e della gestione dei rischi.

Quale riferimento statutario per l'istituzione di comitati consiliari è stata individuata la norma dell'articolo 37, la quale dà facoltà al Consiglio di istituire comitati consultivi, anche presso il Consiglio stesso, e di fissarne le attribuzioni.

Il Comitato attualmente in carica è stato nominato dal Consiglio di Amministrazione nel mese di aprile 2010 e resterà in carica fino all'assemblea che approverà il bilancio che si concluderà il 31 dicembre 2012.

L'organo in parola ha la seguente composizione:

### Comitato Controllo e Rischi

Carica	Nome e Cognome
• Presidente	Alessandro Pedersoli
• Amministratore non esecutivo ed indipendente	
• Membro del Comitato	Cesare Calari
• Amministratore non esecutivo e indipendente	
• Membro del Comitato	Carlo Carraro
• Amministratore non esecutivo e indipendente	
• Membro del Comitato	Angelo Miglietta
• Amministratore non esecutivo e indipendente	
• Membro del Comitato	Paola Sapienza
• Amministratore non esecutivo e indipendente	

Il Consiglio di Amministrazione, nella seduta del 16 marzo 2011, ha nominato, con effetto dalla medesima data, il Prof. Calari quale membro del Comitato per il Controllo Interno in sostituzione del Prof. Miglietta che, in pari data, è stato nominato membro del Comitato Esecutivo, in sostituzione del Cav. Del Vecchio dimessosi in data 21 febbraio 2011.

Il 16 dicembre 2011 il Consiglio di Amministrazione ha deliberato, su proposta del Comitato per la *Corporate Governance*, di integrare la composizione del Comitato, nominando quali nuovi membri il Prof. Miglietta e la Prof.ssa Sapienza.

A tale decisione si è giunti avuto riguardo alla *best practice* che suggerisce un numero di componenti superiore a quello originario di tre, ciò in vista di una migliore distribuzione del lavoro preparatorio del lavoro consiliare.

La nomina del Prof. Miglietta, inoltre, consente di annoverare nel Comitato la presenza di un componente in possesso del requisito posto dall'art. 7.P.4 del Codice di Autodisciplina delle società quotate, per quel che attiene alla sussistenza di una specifica competenza ed esperienza in materia contabile e finanziaria.

Oliviero Edoardo Pessi funge da segretario del Comitato.

In osservanza della *best practice* fatta propria anche dal Codice, il Consiglio di Amministrazione, nella riunione tenuta il 27 maggio 2011, ha accertato il possesso del requisito dell'indipendenza in capo a tutti i membri del medesimo Comitato. I membri del Comitato, secondo il disposto dell'articolo 7.P.4 del Codice, devono essere indipendenti o, in alternativa, non esecutivi ed in maggioranza indipendenti; in tal caso il Presidente del Comitato è scelto tra gli amministratori indipendenti.

Tenuto conto della formulazione dei Criteri Applicativi 1.C.1.c) e 7.C.2 del Codice di Autodisciplina e di quanto previsto dal Regolamento ISVAP 26 marzo 2008, n. 20, il Comitato assiste il Consiglio di Amministrazione nella determinazione delle linee di indirizzo del sistema dei controlli interni e di gestione dei rischi, nella verifica periodica della sua adeguatezza e del suo effettivo funzionamento, nell'identificazione e gestione dei principali rischi aziendali.

Inoltre, il Comitato assicura che le valutazioni e le decisioni del Consiglio di Amministrazione relative al sistema dei controlli interni e di gestione dei rischi, all'approvazione dei bilanci e delle relazioni semestrali nonché ai rapporti tra la Compagnia ed il revisore esterno siano supportate da un'adeguata attività istruttoria.

In questo quadro il Comitato dispone dei poteri e delle responsabilità qui sotto indicate:

- assiste il Consiglio di Amministrazione nell'espletamento dei compiti allo stesso attribuiti dal Codice rispetto al sistema dei controlli interni e gestione dei rischi;
- esprime il proprio parere vincolante in merito alla nomina, alla revoca ed alla remunerazione del responsabile della funzione di *Internal Audit*;
- esprime il proprio parere sul progetto di "Piano di *Audit*" e sul "Rapporto di sintesi sull'attività di Revisione Interna" predisposti dal responsabile della funzione di *Internal Audit*, in vista della loro presentazione al Consiglio;
- esprime il proprio parere sul progetto di "Piano di *Compliance*" e sulla "Relazione sulla adeguatezza ed efficacia dei presidi adottati dall'impresa per la gestione del rischio di non conformità", predisposti dal responsabile della funzione di *Compliance*, in vista della loro presentazione al Consiglio;
- acquisisce informazioni in merito all'adeguatezza del *budget* di spesa e dei profili quantitativi e qualitativi assegnati alle funzioni di controllo;
- valuta, unitamente al Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili della Compagnia esponenti sentiti i rappresentanti della società di revisione ed il Collegio Sindacale, il corretto utilizzo dei principi contabili utilizzati e la loro omogeneità tra le società del Gruppo, ai fini della redazione del bilancio consolidato;
- esamina la proposta motivata dell'organo di controllo sul conferimento dell'incarico alla società di revisione e formula le sue osservazioni in merito, riferendone al Consiglio di Amministrazione;
- valuta i risultati esposti nella relazione della società di revisione e nella eventuale lettera di suggerimenti dalla medesima predisposta;
- riferisce sull'attività svolta e sull'adeguatezza del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi al Consiglio di Amministrazione, in occasione delle riunioni consiliari convocate per l'approvazione del progetto di bilancio e delle relazioni semestrali, esprimendo le proprie valutazioni con riferimento alle materie relative alle attribuzioni delegate;
- esprime il proprio parere sul progetto di "Relazione annuale sul Sistema dei Controlli Interni e di Gestione dei Rischi" da sottoporre alla valutazione del Consiglio di Amministrazione;
- su richiesta del Consiglio di Amministrazione, esprimere pareri su aspetti specifici inerenti all'identificazione dei principali rischi aziendali, alla progettazione, alla realizzazione ed alla gestione del sistema dei controlli interni e di gestione dei rischi;

- assiste il Consiglio di Amministrazione nel porre in essere le valutazioni di propria competenza sulla tenuta del sistema di gestione dei rischi adottato dalla Società e dal Gruppo, in termini di adeguatezza dei presidi organizzativi e di processo relativi all'identificazione ed alla gestione dei principali rischi del Gruppo, ivi inclusa l'analisi quantitativa degli stessi attuata, almeno su base annuale, attraverso i cosiddetti *stress test*;
- istruisce, avvalendosi del supporto della funzione di *Internal Audit*, il processo di elaborazione finalizzato a far sì che il Consiglio di Amministrazione compia la propria valutazione circa l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile generale della Società - in linea con le previsioni del Codice di Autodisciplina - e delle controllate aventi rilevanza strategica;
- può chiedere alla funzione di *Internal Audit* lo svolgimento di verifiche su specifiche aree operative, dandone eventualmente comunicazione al presidente del Collegio Sindacale;
- monitora l'autonomia, l'adeguatezza, l'efficacia e l'efficienza della funzione di *Internal Audit*.

Nel corso del 2011, le attività concretamente svolte dal Comitato hanno riguardato, fra l'altro, il riassetto della Funzione di *Risk Management*, il processo di autovalutazione del Consiglio di Amministrazione e dei Comitati Consiliari, l'analisi della relazione del responsabile della funzione di *compliance* e relativo *budget* di spesa, l'analisi dell'informativa concernente l'attività di revisione svolta nell'esercizio 2010 e il Piano di attività della Revisione Interna di Gruppo e della sua struttura organizzativa con relativo *budget* di spesa per l'esercizio 2011.

L'attività del Comitato ha altresì riguardato lo stato dell'arte delle attività di competenza del Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, l'analisi della relazione del Responsabile del Servizio *Compliance* di Gruppo sui reclami relativi alla distribuzione dei prodotti finanziari assicurativi, l'analisi delle relazioni trimestrali del Responsabile della Revisione Interna sulla materia della gestione dei reclami, l'analisi dell'informativa concernente le Relazioni della Società di Revisione e dell'attuario incaricato dalla medesima sui bilanci al 31 dicembre 2010, l'analisi delle proposte riguardanti la remunerazione del dirigente responsabile della funzione di *internal audit*, la valutazione dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile generale dell'emittente e delle controllate aventi rilevanza strategica, in base al criterio applicativo 1.C.1.b) del Codice Autodisciplina.

Il Comitato ha poi analizzato la reportistica da inviare all'ISVAP ai sensi dell'art. 28, comma 2, del Regolamento ISVAP 26 marzo 2008, n. 20, l'aggiornamento della politica di gestione dei rischi, la deliberazione quadro sulla politica degli investimenti, le informative trimestrali sulle operazioni in strumenti finanziari derivati e il parere sulla politica di Gruppo per la gestione dei conflitti di interesse.

Il Comitato si è altresì occupato di altre tematiche di minor rilevanza.

Anche in questo ambito, il Presidente del Comitato, ha cura che adeguate informazioni sulle materie iscritte all'ordine del giorno di ciascuna riunione vengano fornite con congruo preavviso a tutti i comitatisti, adottando le modalità necessarie per preservare la riservatezza dei dati e delle informazioni fornite.

Alle riunioni del Comitato sono chiamati a partecipare, oltre ai membri dello stesso, il Presidente del Collegio Sindacale o altro Sindaco designato dal Presidente del Collegio. È peraltro prassi ormai consolidata che alle sedute dell'organo siano invitati a prendere parte tutti i membri del Collegio Sindacale. In relazione ai temi trattati, nel corso del passato esercizio, è stata richiesta la partecipazione alle riunioni del Comitato in parola di soggetti che non ne sono membri, in particolare di Dirigenti della Società e/o del Gruppo nonché, con cadenza periodica, pure di esponenti della Società di Revisione, alcuni presenziando all'intera adunanza, altri limitatamente a singoli punti all'ordine del giorno.

Nello svolgimento delle sue funzioni, quest'organo ha la facoltà di accedere alle informazioni ed alle funzioni aziendali necessarie per lo svolgimento dei compiti che gli sono stati affidati.

Durante l'esercizio 2011, il Comitato ha fatto ricorso all'ausilio di consulenti esterni alla Società.

In occasione delle adunanze dell'organo in parola, il Responsabile della Funzione di *Internal Audit* riferisce dell'ope-

rato della sua funzione al Comitato ed al Collegio Sindacale presente alle riunioni del medesimo. Il Responsabile ha avuto altresì accesso diretto a tutte le informazioni utili per lo svolgimento del proprio incarico.

Il funzionamento del Comitato è garantito dal nuovo Regolamento del Consiglio di Amministrazione e dei Comitati Consiliari.

I membri del Comitato Controllo e Rischi ricevono un gettone di presenza di importo pari ad Euro 2.000 per seduta, l'emolumento fisso (Euro 50.000 per il Presidente ed Euro 30.000 per gli altri membri del Comitato) e il rimborso delle spese incontrate per intervenire alle riunioni.

Il predetto organo sociale ha regolarmente svolto le attività propositive e consultive che gli sono proprie, ha redatto i relativi verbali e le relazioni richieste dallo svolgimento dell'attività della Compagnia.

Le riunioni del Comitato Controllo e Rischi si tengono, di regola, almeno quattro volte l'anno e comunque in tempo utile per deliberare sulle materie per le quali il Comitato deve riferire al Consiglio di Amministrazione.

Scendendo più nel dettaglio, nel corso del 2011 le riunioni, di durata media pari a due ore, e delle quali è sempre stato redatto un processo verbale, sono state undici mentre nel 2010 furono otto, nel 2009 sette. In tutte le occasioni i membri vi hanno sempre partecipato al completo. La Tabella numero 2, allegata alla presente Relazione, contiene le presenze relative a ciascun componente del Comitato Controllo e Rischi.

Per l'anno 2012 sono state programmate sette riunioni e finora se ne sono tenute due.

Con riferimento all'esercizio 2011, le risorse finanziarie messe a disposizione del Comitato per le attività rientranti nelle proprie attribuzioni sono state pari complessivamente ad Euro 300.000.

In occasione della riunione del Comitato tenutasi il 23 febbraio 2012, il predetto organo ha deliberato il proprio *budget* di spesa per l'esercizio 2012, confermato in Euro 300.000, che è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione in occasione della seduta del 24 febbraio 2012.

## Comitato per la Remunerazione

Le Generali erano dotate da tempo di un comitato istituito in seno al Consiglio avente funzioni in materia di determinazione del compenso dei Consiglieri investiti di particolari cariche: esso veniva nominato di volta in volta, allorché sorgeva la necessità concreta di provvedere alla fissazione della remunerazione di questi Amministratori.

Nell'affrontare la materia secondo lo spirito del Codice, il Consiglio ha ravvisato anzitutto l'indiscutibile presenza del limite posto dall'articolo 2389 del Codice Civile, il quale attribuisce in via esclusiva al Consiglio, sentito il Collegio Sindacale, il potere di stabilire la remunerazione degli Amministratori investiti di particolari cariche in conformità allo Statuto sociale. Inoltre, alla luce della nuova normativa di riferimento, spetta al Consiglio la definizione delle politiche di remunerazione della Società. Ha quindi, anche in questa circostanza, individuato un punto di riferimento statutario nella norma dell'articolo 37, la quale dà facoltà al Consiglio di Amministrazione di istituire comitati consultivi, anche presso il Consiglio stesso, e di fissarne le attribuzioni.

Il Consiglio ha pertanto ritenuto opportuno nominare formalmente un proprio organo delegato, denominato Comitato per la Remunerazione, il quale svolge il compito di assistere il Consiglio di Amministrazione nella materia della remunerazione. Il Comitato esprime inoltre il proprio parere in ordine alle operazioni con parti correlate aventi ad oggetto i compensi dei dirigenti con responsabilità strategiche, in conformità a quanto previsto dall'art. 6.11 delle Procedure in materia di operazioni con parti correlate approvate dal Consiglio di Amministrazione.

Il Comitato attualmente in carica è stato nominato dal Consiglio di Amministrazione riunitosi il 24 aprile 2010 e resterà in carica fino all'assemblea che approverà il bilancio che chiuderà il 31 dicembre 2012 ed ha la seguente composizione:

### Comitato per la Remunerazione

Carica	Nome e Cognome
• Presidente	Paolo Scaroni
• Amministratore non esecutivo ed indipendente	
• Membro del Comitato	Lorenzo Pelliccioli
• Amministratore non esecutivo ed indipendente	
• Membro del Comitato	Francesco Saverio Vinci
• Amministratore non esecutivo	

Il Consiglio di Amministrazione, nella seduta del 16 marzo 2011, ha nominato, con effetto dalla medesima data, il Dott. Francesco Saverio Vinci quale membro del Comitato per la Remunerazione in sostituzione del Cav. Del Vecchio dimessosi in data 21 febbraio 2011.

Il Consiglio di Amministrazione ha accertato che, in ragione della pregressa esperienza maturata, non soltanto nelle aziende presso le quali ricoprono incarichi esecutivi, ma anche in ragione del ruolo che ricoprono in analoghi comitati consultivi, sia il Signor Pelliccioli che il Dott. Scaroni posseggono una adeguata conoscenza in materia di politiche retributive. Il Dott. Scaroni ha ricoperto il ruolo di Presidente di tale Comitato anche nel triennio precedente (2007/2010).

Oliviero Edoardo Pessi funge da Segretario del Comitato.

Compito di questo Comitato è quello di esprimere pareri e formulare al Consiglio proposte non vincolanti in merito alla determinazione del trattamento economico spettante a coloro che ricoprono le cariche di Presidente del Consiglio di Amministrazione nonché di Amministratore Delegato.

Inoltre il Comitato formula pareri e proposte non vincolanti al Consiglio di Amministrazione per la determinazione del trattamento economico dei membri del Consiglio che ricoprono altre particolari cariche o abbiano assunto incarichi in conformità allo Statuto sociale e, previa proposta degli Amministratori Delegati, anche dei Direttori Generali.

Inoltre, per le operazioni con parti correlate aventi ad oggetto i compensi degli Amministratori, dei Sindaci effettivi e dei Dirigenti della Società con grado almeno pari a Direttore Centrale, il Comitato per la Remunerazione svolge le funzioni che sono attribuite al Comitato per la valutazione delle Operazioni con Parti Correlate.

Il nuovo Regolamento del Consiglio di Amministrazione e dei Comitati consiliari della Compagnia fissa, per il Comitato per la Remunerazione, le seguenti attribuzioni:

- formulare al Consiglio pareri e proposte non vincolanti in merito alla determinazione del trattamento economico spettante agli Amministratori;
- monitorare che trovino applicazione le decisioni adottate dal Consiglio di Amministrazione sulla base delle proposte presentate;
- esprimere al Consiglio un parere circa l'importo del compenso da attribuire agli Amministratori Esecutivi ed agli Amministratori che ricoprono altre particolari cariche o abbiano incarichi in conformità allo Statuto nonché sulla fissazione degli obiettivi di *performance* correlati alla componente variabile di tale remunerazione;
- esprimere pareri e proposte non vincolanti in merito alla determinazione dell'importo del trattamento economico spettante ai Direttori Generali, previa proposta degli Amministratori Delegati, secondo una valutazione discrezionale ispirata al rispetto dei seguenti criteri:

- il livello di responsabilità e dei rischi connessi alle funzioni svolte;
- i risultati conseguiti in rapporto agli obiettivi assegnati;
- le prestazioni svolte a fronte di impegni di carattere straordinario;
- valutare periodicamente i criteri adottati per la remunerazione degli Amministratori e dei dirigenti con responsabilità strategiche, avvalendosi a tale ultimo riguardo delle informazioni fornite dagli Amministratori Delegati e formulare raccomandazioni generali in materia al Consiglio di Amministrazione;
- verificare la proporzionalità delle remunerazioni degli Amministratori Esecutivi tra loro e rispetto al personale della Società;
- formulare pareri e proposte per la definizione delle politiche di remunerazione.

Alla fine di riferire all'Assemblea sulle modalità di esercizio delle funzioni del Comitato, all'Assemblea annuale è presente il presidente del Comitato o altro componente del Comitato stesso.

Nel corso del 2011, le principali attività svolte dal Comitato sono state l'analisi del *budget* di spesa del Comitato per la Remunerazione per l'esercizio sociale 2011, la presentazione delle linee guida del nuovo piano d'incentivazione di lungo termine e l'analisi delle proposte relative alle *Balance Scorecard 2011* e al *Long Term Incentive Plan 2011/2013* per quel che concerne gli Amministratori Delegati e i Direttori Generali. Il Comitato si è occupato altresì dell'analisi della proposta relativa alla determinazione del compenso dei membri del Comitato degli Amministratori Indipendenti chiamati a valutare le operazioni con parti correlate e ha esaminato la proposta di Relazione al Consiglio di Amministrazione sul livello di rispondenza del vigente sistema di remunerazione alle disposizioni del Regolamento ISVAP 9 giugno 2011, n. 39.

Nello svolgimento delle sue funzioni, quest'organo ha la facoltà di accedere alle informazioni ed alle funzioni aziendali necessarie per lo svolgimento dei compiti che gli sono stati affidati. Alle sue riunioni partecipa, regolarmente, il Presidente del Collegio Sindacale.

Nel corso del passato esercizio, hanno partecipato alle riunioni del Comitato in parola soggetti che non ne sono membri, su invito del Comitato stesso, alcuni presenziando all'intera adunanza altri limitatamente a singoli punti all'ordine del giorno. Il medesimo ha fatto altresì ricorso all'ausilio di consulenti esterni.

I membri del Comitato per la Remunerazione ricevono un gettone di presenza di importo pari ad Euro 2.000 per seduta, l'emolumento fisso (Euro 20.000 per il Presidente ed Euro 15.000 per gli altri membri del Comitato) e il rimborso delle spese incontrate per intervenire alle riunioni.

L'organo di cui si tratta ha regolarmente svolto le attività propositive e consultive che gli sono proprie, ha redatto i relativi verbali e le relazioni richieste dallo svolgimento dell'attività della Compagnia.

Il Comitato per la Remunerazione si è riunito quattro volte nel 2009, in otto occasioni nel corso del 2010 e in cinque nel 2011. Erano sempre presenti tutti i suoi componenti. La durata media delle riunioni nel 2011 è stata di trenta minuti circa e di ciascuna riunione è stato redatto un processo verbale. La Tabella numero 2, allegata alla presente Relazione, contiene le presenze relative a ciascun componente del Comitato per la Remunerazione. Il Presidente del Comitato per la Remunerazione è sempre stato presente ai lavori dell'Assemblea.

Per l'anno 2012 sono state sin qui programmate due riunioni che si sono già tenute.

In occasione della riunione del Comitato tenutasi il 24 febbraio 2012, il predetto organo ha deliberato il proprio *budget* di spesa per l'esercizio 2012, in Euro 50.000, che è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione in occasione della seduta del 24 febbraio 2012.

## Comitato per le Nomine e la *Corporate Governance*

Il Consiglio di Amministrazione ha istituito, sin dal 2007, un apposito comitato consultivo, denominato Comitato per la *Corporate Governance* con lo scopo di verificare se, ed in che misura, le regole di governo societario delle quali la Compagnia si era dotata, fossero allineate alla *best practice*. Tutto ciò alla luce di un quadro di riferimento caratterizzato da diversi importanti cambiamenti, che hanno interessato non solo l'evoluzione del quadro normativo e le *best practice* di riferimento, ma anche l'aggiornamento degli obiettivi industriali e finanziari indicati nel Piano Strategico

In linea con quanto prescritto dal Principio 5.P.1. del Codice di Autodisciplina, il Consiglio di Amministrazione del 24 febbraio u.s. ha istituito un Comitato Nomine, composto in maggioranza da amministratori indipendenti.

A tale riguardo, il Consiglio di Amministrazione, previo parere del Comitato per la *Corporate Governance*, ha deciso che i compiti e le funzioni previste dal Codice per il Comitato Nomine, siano assunte dal Comitato *Governance* che, a partire da tale data, ha conseguentemente assunto la nuova denominazione "Comitato per le Nomine e la *Corporate Governance*".

Il Comitato per le Nomine e la *Corporate Governance*, previsto e disciplinato dal "Regolamento del Consiglio di Amministrazione e dei Comitati consiliari della Compagnia", svolge un ruolo consultivo, propositivo ed istruttorio a favore del Consiglio. I suoi compiti sono:

- formulare pareri e proposte in merito alle decisioni da adottarsi nella materia del governo societario della Società e del Gruppo rientranti nella sfera di competenze esclusiva del Consiglio;
- formulare pareri al Consiglio in merito alla dimensione e alla composizione dello stesso ed esprimere raccomandazioni in merito alle figure professionali la cui presenza all'interno del Consiglio sia ritenuta opportuna;
- formulare pareri al Consiglio in merito al numero massimo di incarichi di amministratore o sindaco in altre società quotate in mercati regolamentati (anche esteri), in società finanziarie, bancarie, assicurative o di rilevanti dimensioni che possa essere considerato compatibile con un efficace svolgimento dell'incarico di Amministratore della Società, tenuto conto della partecipazione degli Amministratori ai Comitati istituiti all'interno del Consiglio;
- formulare pareri al Consiglio in merito alle singole fattispecie di particolare significatività che, nell'ambito di quanto autorizzato in via generale e preventiva dall'Assemblea stessa in materia di deroghe al divieto di concorrenza previsto dalle vigenti disposizioni normative, presentino particolare criticità;
- proporre al Consiglio candidati alla carica di Amministratore nei casi di cooptazione, ove occorra sostituire Amministratori Indipendenti;
- svolgere l'istruttoria sulla predisposizione del piano per la successione degli Amministratori Esecutivi, qualora adottato dal Consiglio.

Del Comitato sono stati chiamati a far parte sei membri del Consiglio di Amministrazione; nella sua composizione, risulta decisiva la presenza degli Amministratori Indipendenti.

I membri del Comitato per le Nomine e la *Corporate Governance* ricevono un gettone di presenza di importo pari ad Euro 2.000 per seduta, l'emolumento fisso (Euro 20.000 per il Presidente ed Euro 15.000 per gli altri membri del Comitato) e il rimborso delle spese incontrate per intervenire alle riunioni.

## Comitato per le Nomine e la *Corporate Governance*

Carica	Nome e Cognome
• Presidente	Gabriele Galateri
• Amministratore non esecutivo	
• Membro del Comitato	Nicola Alberto Nagel
• Amministratore non esecutivo	
• Membro del Comitato	Alessandro Pedersoli
• Amministratore non esecutivo ed indipendente	
• Membro del Comitato	Lorenzo Pellicoli
• Amministratore non esecutivo ed indipendente	
• Membro del Comitato	Paolo Scaroni
• Amministratore non esecutivo ed indipendente	

Nel corso del 2011 il Comitato si è riunito in cinque occasioni, mentre nel 2010 vi è stata un'unica riunione. La durata media delle riunioni tenute nel 2011 è stata pari ad un'ora circa; di ciascuna riunione è stato redatto un processo verbale.

Sono sin qui previste due riunioni nel 2012 e finora se ne sono tenute due.

Oliviero Edoardo Pessi è il Segretario del Comitato.

Nel corso del 2011, le principali attività svolte dal Comitato hanno riguardato le proposte di modifica dello Statuto sociale, l'esame della Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari, la proposta di istituzione e nomina di un Comitato per la Sostenibilità, il piano di successione relativo alle posizioni degli amministratori esecutivi e le risultanze del processo di autovalutazione del Consiglio di Amministrazione e dei comitati consiliari svolto con il supporto di un consulente esterno.

Il Comitato ha altresì analizzato le attività intraprese per la revisione del Codice di Autodisciplina delle società quotate ed ha esaminato le proposte da formulare al Consiglio di Amministrazione in merito alla variazione della composizione e delle competenze del Comitato Controllo e Rischi.

## Comitato per gli Investimenti

Il Consiglio di Amministrazione ha istituito il 24 aprile 2010 il Comitato per gli Investimenti.

Tale Comitato è chiamato a svolgere un'analisi periodica delle politiche d'investimento del Gruppo, delle principali linee guida operative e dei relativi risultati, individuando eventuali proposte di approfondimento o di intervento da sottoporre all'attenzione del *Group Investment Committee*, in coerenza con il *risk appetite* ed la *risk tolerance* del Gruppo; tale analisi periodica riguarda anche l'*asset allocation* del Gruppo (incluse le principali concentrazioni), le partecipazioni strategiche nonché le operazioni in investimenti e di disinvestimento di particolare rilevanza effettuate nel periodo precedente.

Inoltre il Comitato analizza in via preventiva talune operazioni di investimento e disinvestimento di maggiore rilevanza quantitativa, relative a specifici *asset*, le quali, per la liquidità e la rischiosità degli asset stessi, esigono complesse valutazioni di merito e di opportunità. Infine, formula analisi e proposte relativamente ai piani di riacquisto di azioni proprie e per l'emissione di prestiti obbligazionari.



Di tale Comitato sono stati chiamati a farne parte quattro Amministratori e il Direttore Generale e CFO. Sono chiamati a partecipare alle riunioni, con carattere di sistematicità, i responsabili operativo delle attività immobiliare e finanziaria del Gruppo.

### Comitato per gli Investimenti

Carica	Nome e Cognome
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Amministratore Delegato/ Group Chief Executive Officer</li> <li>• Amministratore esecutivo</li> <li>• Direttore Generale</li> </ul>	Giovanni Perissinotto
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Vicepresidente</li> </ul>	Francesco Gaetano Caltagirone
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Membro del Comitato</li> </ul>	Petr Kellner
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Membro del Comitato</li> </ul>	Francesco Saverio Vinci
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Direttore Generale e Group Chief Financial Officer</li> </ul>	Raffaele Agrusti

Oliviero Edoardo Pessi è il Segretario del Comitato.

I membri del comitato ricevono un gettone di presenza di importo pari ad Euro 2.000 per seduta, l'emolumento fisso (Euro 30.000 per tutti i membri del Comitato escluso il Presidente) e il rimborso delle spese incontrate per intervenire alle riunioni.

Nel corso del 2010 il Comitato si è riunito in cinque occasioni e la partecipazione è stata totalitaria per i primi quattro incontri. Nel corso del 2011 ci sono state nove riunioni e la partecipazione media è stata del 91,2%. La durata media di ciascuna riunione nel 2011 è stata di circa un'ora e quarantacinque minuti. Di ciascuna riunione è stato redatto un processo verbale.

### Comitato per la valutazione delle Operazioni con Parti Correlate

Il Consiglio di Amministrazione della Compagnia ha deliberato la istituzione del Comitato per la valutazione delle Operazioni con Parti Correlate nella riunione del 16 dicembre 2010. È composto da cinque membri nominati dal Consiglio di Amministrazione tra i suoi componenti non esecutivi in possesso dei requisiti di indipendenza previsti dal Codice di Autodisciplina delle società quotate. Ne fanno attualmente parte Alessandro Pedersoli (Presidente), Cesare Calari, Carlo Carraro, Paola Sapienza e Paolo Scaroni.

Il Consiglio di Amministrazione, nella seduta del 16 marzo 2011, ha nominato, con effetto dalla medesima data, il Prof. Calari quale membro del Comitato per la valutazione delle Operazioni con Parti correlate in sostituzione del Prof. Miglietta che, in pari data, è stato nominato membro del Comitato Esecutivo, in sostituzione del Cav. Del Vecchio dimessosi in data 21 febbraio 2011.

### Comitato per la valutazione delle Operazioni con Parti Correlate

Carica	Nome e Cognome
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Presidente</li> </ul>	Alessandro Pedersoli
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Amministratore non esecutivo ed indipendente</li> </ul>	Cesare Calari
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Amministratore non esecutivo ed indipendente</li> </ul>	Carlo Carraro
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Amministratore non esecutivo ed indipendente</li> </ul>	Paola Sapienza
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Amministratore non esecutivo ed indipendente</li> </ul>	Paolo Scaroni

Tale Comitato, riunitosi un'unica volta nel corso del 2011, e finora una sola volta anche nel 2012, ha il compito di esprimere il proprio parere in merito alle operazioni con parti correlate che sono sottoposte alla sua attenzione dal Consiglio di Amministrazione o dagli organi delegati, in conformità alle Procedure in materia di operazioni con parti correlate approvate dal Consiglio di Amministrazione con deliberazione dell'11 novembre 2010, nel rispetto delle prescrizioni contenute nel Regolamento che disciplina il funzionamento del Comitato stesso, approvato anch'esso dal Consiglio di Amministrazione con deliberazione dell'11 novembre 2010.

Per il rilascio del proprio parere, il Comitato per la valutazione delle Operazioni con Parti Correlate può farsi assistere da uno o più esperti indipendenti, con preferenza per gli esperti all'uopo incaricati dal Consiglio di Amministrazione o dal competente organo delegato.

Il Comitato di che trattasi non è competente ad esprimere il proprio parere per le operazioni aventi ad oggetto i compensi degli Amministratori, dei Sindaci effettivi e dei Dirigenti della Società con grado almeno pari a Direttore Centrale che sono di competenza del Comitato per la Remunerazione.

Nel corso del 2011 il Comitato ha esaminato un'operazione con parti correlate di minore rilevanza esprimendo all'unanimità parere favorevole.

Di ciascuna riunione viene redatto un processo verbale. Nel 2011 la durata dell'unica riunione tenutasi è stata di circa trenta minuti.

I membri del comitato ricevono un gettone di presenza di importo pari ad Euro 5.000 per seduta, l'emolumento fisso (Euro 25.000 per il Presidente ed Euro 20.000 per gli altri membri del Comitato) e il rimborso delle spese incontrate per intervenire alle riunioni.

Oliviero Edoardo Pessi svolge le funzioni di Segretario del Comitato.

## Comitato per la Sostenibilità Sociale ed Ambientale

Il Consiglio di Amministrazione della Compagnia ha deliberato l'istituzione del Comitato per la **Sostenibilità Sociale ed Ambientale** in occasione della riunione tenutasi lo scorso 5 agosto. Il Comitato è composto da tre consiglieri (attualmente ne fanno parte il Dott. Galateri, il Prof. Carraro e il Dott. Scaroni). È invitato a partecipare con carattere di sistematicità il Direttore Generale e CFO, Dott. Agrusti, alla luce della responsabilità apicale attribuitagli a livello aziendale, nella materia della sostenibilità. Il Comitato ha il compito di svolgere un'attività consultiva, propositiva ed istruttoria a favore dell'organo amministrativo per le tematiche di carattere ambientale e sociale che vedano coinvolta la Compagnia ed il Gruppo.

### Comitato per la Sostenibilità Sociale ed Ambientale

Carica	Nome e Cognome
• Presidente	Gabriele Galateri
• Amministratore non esecutivo	
• Membro del Comitato	Carlo Carraro
• Amministratore non esecutivo ed indipendente	
• Membro del Comitato	Paolo Scaroni
• Amministratore non esecutivo ed indipendente	
• Direttore Generale e Group Chief Financial Officer	Raffaele Agrusti

Tale Comitato si è riunito finora in una sola occasione (per circa un'ora) ed ha affrontato, tra le altre, alcune tematiche concernenti le linee guida per la stesura del bilancio di sostenibilità di Gruppo.

Oliviero Edoardo Pessi svolge le funzioni di Segretario del Comitato.

I membri del comitato ricevono un gettone di presenza di importo pari ad Euro 2.000 per seduta.

Di ciascuna riunione viene redatto un processo verbale.

## Sistema di controllo interno e di gestione dei rischi

Il Regolamento ISVAP n. 20 del 26 marzo 2008 rappresenta il principale riferimento normativo per le disposizioni alle imprese di assicurazione in materia di controlli interni e gestione dei rischi.

Il Consiglio di Amministrazione della Compagnia ha quindi definito i principi e le caratteristiche fondanti del sistema dei controlli interni e gestione dei rischi, approvando un apposito documento denominato *Il Sistema di controllo interno e gestione dei rischi*, che ne descrive dettagliatamente le finalità, i principi, la struttura, i ruoli, le responsabilità, nonché i principali dispositivi e facendolo adottare alle proprie controllate tenendo presente le specificità normative dei singoli paesi in cui il Gruppo opera.

La pubblicazione, avvenuta il 17 dicembre 2009, della Direttiva 2009/138/CE in materia di accesso ed esercizio delle attività di assicurazione e di riassicurazione, comunemente nota come Direttiva "Solvency II" ha mutato il futuro quadro di riferimento complessivo rendendo opportuno l'avvio di un percorso evolutivo volto ad un completo adeguamento al nuovo contesto entro la data di entrata in vigore della Direttiva.

Il Gruppo ha quindi già provveduto ad introdurre degli adattamenti all'assetto organizzativo del Sistema di Controllo Interno e di Gestione dei Rischi, volto a stimolare una continua creazione di valore, facendo leva sui valori e sulla cultura d'impresa, e fondamentalmente in linea con le future citate previsioni europee.

Il Sistema di Controllo Interno e Gestione dei Rischi attribuisce al Consiglio di Amministrazione, nell'ambito dei compiti e delle responsabilità che gli sono propri, la responsabilità ultima di definire le strategie e gli indirizzi in materia di gestione dei rischi e di controllo interno e di garantirne l'adeguatezza e la tenuta nel tempo, in termini di completezza, funzionalità ed efficacia, in coerenza con le dimensioni e la specificità operativa della Compagnia e del Gruppo e con la natura e l'intensità dei rischi aziendali, anche con riferimento alle funzioni aziendali esternalizzate. L'Alta Direzione – ossia gli Amministratori Delegati ed i Direttori Generali nonché tutti i dirigenti con responsabilità strategiche<sup>26</sup> – è responsabile a diverso livello dell'attuazione, del mantenimento e del monitoraggio del Sistema di Controllo Interno e Gestione dei Rischi, in conformità con le direttive del Consiglio di Amministrazione.

Il Sistema di Controllo Interno e Gestione dei Rischi attribuisce a tutte le funzioni aziendali adeguata collocazione nell'ambito di un disegno contraddistinto da due livelli organizzativi:

- il primo, quello operativo, che trova il proprio raccordo organizzativo massimo nell'Alta Direzione ed è arricchito da presidi focalizzati sulla funzionalità di specifiche aree della gestione dei rischi e dei controlli;
- il secondo, quello di mero controllo, dotato di un elevato grado di indipendenza organizzativa che ha il compito di valutare tanto la tenuta del sistema dal punto di vista dei controlli, che da quello del governo dei rischi.

Tali livelli organizzativi si esplicitano ai fini del controllo e gestione dei rischi in tre linee di difesa:

- le funzioni operative (*risk owner*);
- la funzione di risk management e la funzione di compliance;
- la funzione di internal audit.

<sup>26</sup> Intesi in questo ambito come dirigenti della Società con grado almeno pari a Direttore Centrale.

Nell'ambito della cosiddetta prima linea di difesa i responsabili delle strutture operative (*Risk Owner*) hanno la responsabilità diretta di assumere e gestire i rischi e di implementare le dovute attività di controllo. A questo fine, forniscono all'Alta Direzione, anche con il supporto del *risk management*, 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 coordinano l'implementazione e ne garantiscono l'adeguatezza nel tempo. Assicurano inoltre il rispetto degli obiettivi e delle politiche da parte delle strutture operative di loro responsabilità, identificano e realizzano gli interventi correttivi nell'ambito della propria autonomia, mentre al di sopra di quest'ultima producono specifiche raccomandazioni e suggerimenti all'Alta Direzione.

Le attività di controllo sono considerate parte integrante di ogni processo aziendale e ricadono in primo luogo nella responsabilità del dirigente responsabile della singola unità organizzativa. Secondo un principio di "autovalutazione" dei processi, in termini di rischi e controlli ad essi associati, le singole unità organizzative sono direttamente responsabili e quindi consapevoli di dover raggiungere gli obiettivi di efficacia, efficienza e qualità dei meccanismi di gestione dei rischi e di controllo delle loro attività definiti da apposite *policy* emanate a livello dell'intero Gruppo.

Per garantire l'effettività di un controllo continuo dei rischi, attraverso l'attuazione di adeguati strumenti di controllo, esistono poi delle specifiche strutture aziendali che non hanno compiti operativi e non sono quindi responsabili di scelte decisionali sull'assunzione dei singoli rischi.

In particolare, a complemento delle attività svolte dalle strutture operative e dalle strutture di controllo di linea (ad esempio: controllo di gestione, ispettorati, ecc.), è previsto uno specifico ruolo svolto dalle funzioni di *risk management*, *compliance* ed *internal audit*, funzioni di controllo indipendenti che rafforzano la prima linea di difesa nella gestione dei rischi e che hanno un riporto funzionale al Consiglio di Amministrazione anche per il tramite del *Comitato Controllo e Rischi* (integrato, per l'*internal audit*, dalla collocazione organizzativa a diretto riporto dello stesso Consiglio di Amministrazione).

In tale contesto, in un'ottica di adeguamento al nuovo contesto normativo, è stata oggetto di rivisitazione in particolare la funzione di *risk management*. Tale funzione, rappresentata organizzativamente dal *Servizio Risk Management di Gruppo* il cui responsabile assume la qualifica di *Group Chief Risk Officer* (*Group CRO*), rappresenta uno dei pilastri della seconda linea di difesa a garanzia della tenuta del sistema di gestione dei rischi.

La funzione supporta il Consiglio di Amministrazione e l'Alta Direzione nella definizione delle strategie di gestione dei rischi e degli strumenti di monitoraggio e misurazione degli stessi e fornisce, attraverso un adeguato sistema di *reporting*, gli elementi per la valutazione della tenuta del sistema di gestione dei rischi nel suo complesso.

Al fine di garantire un approccio coerente all'interno del Gruppo, le politiche di gestione e le metodologie di misurazione dei rischi approvate dal Consiglio di Amministrazione sono adottate da tutte le compagnie del Gruppo, con gli eventuali necessari adattamenti dovuti al contesto normativo o alle specificità del business locali.

Il *Servizio Risk Management di Gruppo* monitora costantemente l'evoluzione del profilo di rischio sia della Compagnia che del Gruppo ed il rispetto delle politiche di gestione definite.

Nell'ambito del *Servizio Risk Management di Gruppo*, la Funzione *Operational Risk*, fra le attività di competenza, supporta anche il Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari ai fini delle attività di competenza previste dall'art. 154-*bis* del TUIF.

Sempre nel contesto della seconda linea di difesa nella gestione dei rischi, la funzione di *compliance* rappresenta un presidio aggiuntivo, incaricato di valutare che l'organizzazione e le procedure interne dell'impresa assicurativa siano adeguate a prevenire il rischio di incorrere in sanzioni giudiziarie o amministrative, perdite patrimoniali o danni di reputazione, in conseguenza di violazioni di leggi, regolamenti o provvedimenti delle Autorità di Vigilanza ovvero di norme di autoregolamentazione.

Tale funzione è rappresentata organizzativamente dal *Servizio Compliance di Gruppo*, la cui costituzione è stata deliberata dal Consiglio di Amministrazione, conformemente al Regolamento ISVAP 26 marzo 2008 n. 20.

Al *Servizio Compliance di Gruppo*, in aggiunta ai compiti previsti dal citato Regolamento ISVAP, è stata affidata la supervisione in ordine alla corretta gestione delle operazioni con le parti correlate ai sensi del Regolamento Consob n. 17221 del 12 marzo 2010.

Al fine di consentire la supervisione della gestione del rischio di compliance a livello di Gruppo, il Consiglio di Amministrazione, in osservanza delle citate disposizioni normative italiane e tenuto altresì conto dell'evoluzione del quadro normativo europeo, ha inoltre recentemente approvato la *Compliance Policy di Gruppo*. Quest'ultima definisce i principi e le linee guida per lo svolgimento delle attività di *compliance* che ogni società del Gruppo è tenuta a porre in essere, fatti salvi i necessari adattamenti dovuti alle specificità normative locali nonché alle dimensioni e alla natura delle entità medesime.

Nell'ambito del *Servizio Compliance di Gruppo* è stata istituita, alla fine del 2010, la *Funzione Antiriciclaggio di Gruppo*, che ha il compito di garantire un presidio unitario di Gruppo relativamente alle attività correlate alla gestione del rischio di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo. L'istituzione di tale funzione ha anticipato i contenuti del documento di consultazione in materia di antiriciclaggio emanato dall'ISVAP il 15 febbraio 2011.

Il responsabile del *Servizio Compliance di Gruppo* riporta con frequenza semestrale al Consiglio di Amministrazione, anche per il tramite del Comitato Controllo e Rischi, predisponendo una relazione sui presidi adottati dall'impresa per la gestione del rischio di non conformità alle norme nonché il piano annuale delle attività pianificate.

La funzione di *internal audit*, rappresentata organizzativamente dal *Servizio Revisione Interna di Gruppo*, ha la responsabilità di garantire una valutazione indipendente dell'efficacia ed efficienza del sistema dei controlli interni e delle necessità di adeguamento e quindi dell'effettivo funzionamento dei controlli disegnati per garantire il corretto svolgimento dei processi in considerazione dei livelli di propensione al rischio, operando come vera e propria terza linea di difesa.

Le attività di *internal auditing* si manifestano sia in interventi diretti di revisione presso le strutture operative, definiti nell'ambito di un Piano di Audit, basato su un processo strutturato di analisi e prioritizzazione dei principali interventi approvato dal Consiglio di Amministrazione.

Il responsabile del *Servizio Revisione Interna di Gruppo* dispone a sua volta di collegamenti costanti di tipo funzionale con tutti i responsabili di *internal audit* delle controllate, che si attengono a precise indicazioni metodologiche e organizzative per garantire omogeneità d'approccio e pronto rilievo delle criticità eventualmente sorte localmente. I rapporti tra le varie funzioni di audit delle controllate e le indicazioni di carattere organizzativo e operativo sono contenute in una policy di Gruppo dedicata.

A garanzia dell'indipendenza delle funzioni di controllo, il Consiglio di Amministrazione delibera la nomina e la revoca del responsabile delle funzioni stesse, determinandone altresì la retribuzione annua.

## Principali caratteristiche del sistema di gestione dei rischi e di controllo interno in relazione al processo di informativa finanziaria

Il sistema di gestione dei rischi e di controllo interno in relazione al processo di informativa finanziaria adottato da Assicurazioni Generali (di seguito il "Sistema") fa parte del più generale sistema di controllo interno e di gestione dei rischi.

Questo Sistema, finalizzato a garantire l'attendibilità, l'accuratezza, l'affidabilità e la tempestività dell'informativa finanziaria, affronta le tematiche del controllo interno e della gestione dei rischi in un'ottica integrata, con lo scopo di identificare, valutare e controllare i rischi relativi al processo di informativa finanziaria (c.d. financial reporting risk)<sup>27</sup> cui la Compagnia e il Gruppo sono esposti.

<sup>27</sup> Per rischio di *financial reporting* si intende il rischio di errata contabilizzazione del dato generato da una transazione aziendale che comporti una non veritiera e corretta rappresentazione della situazione patrimoniale, economica e finanziaria della società nel bilancio d'esercizio, nel bilancio consolidato, nonché di ogni altra comunicazione di carattere finanziario.

Tale obiettivo è stato perseguito dalla Compagnia attraverso la definizione di un “modello di *financial reporting risk*” costituito da un insieme di principi, regole e procedure, volti a garantire un adeguato sistema amministrativo e contabile.

In questo contesto si colloca la figura del dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari (di seguito “Dirigente Preposto”).

Il “modello di *financial reporting risk*” adottato dalla Compagnia ed esteso nell’ambito del Gruppo alle società individuate come rilevanti a tali fini (“Società del Perimetro”)<sup>28</sup>, si basa su di un processo coerente con i seguenti *framework* di riferimento generalmente riconosciuti e accettati a livello internazionale:

- (i) il CoSO<sup>29</sup> *Internal Control – Integrated Framework*, emesso nel 1992, che definisce le linee guida per la valutazione e lo sviluppo di un sistema di controllo interno<sup>30</sup>;
- (ii) il COBIT (*Control Objective for IT and Related Technology*)<sup>31</sup> che fornisce linee guida specifiche per l’area dei sistemi informativi, integrato dall’ITIL<sup>32</sup> (*framework* già adottato all’interno del Gruppo) e dall’ISO/IEC<sup>33</sup> 27001.

Inoltre, è stato istituito un sistema di attestazioni “a cascata” (cosiddette “*Confirmation Letter*”), attraverso il quale i CEO e/o i CFO di tutte le società controllate consolidate garantiscono la veritiera e corretta rappresentazione dei dati finanziari comunicati alla Compagnia, nonché l’adozione di un adeguato sistema di controllo interno a presidio del *financial reporting risk*.

In coerenza con il *framework* di riferimento scelto (CoSO *Framework*) il “modello di *financial reporting risk*” può essere suddiviso nelle seguenti fasi:

- (i) identificazione e valutazione dei rischi sull’informativa finanziaria;
- (ii) identificazione e valutazione dei controlli a fronte dei rischi individuati.

In relazione ai conti consolidati, la rilevanza viene determinata sulla base dei medesimi criteri generalmente utilizzati nella prassi di revisione. In relazione ai processi, sono considerati rilevanti quelli che hanno un potenziale impatto contabile sui conti consolidati presi in considerazione, nonché tutti quelli che si riferiscono alle attività di chiusura di un periodo di competenza.

Infine, il perimetro di analisi è integrato tenendo in considerazione elementi di natura qualitativa riferibili ai profili di rischio derivanti da fattori interni ed esterni alle società.

Il perimetro di analisi viene revisionato con periodicità almeno annuale in funzione delle mutate condizioni dell’assetto del Gruppo.

Ciascun rischio è oggetto di un processo di valutazione volto a definirne il livello di significatività, attraverso un parametro denominato “*inherent risk*” (o “rischio lordo”) il cui livello prescinde dall’effetto di mitigazione del controllo che è possibile associarvi.

Inoltre, nell’ambito delle attività di valutazione dei rischi, sono definiti gli obiettivi di controllo coerentemente con le *best practice* di mercato. In particolare, ciascun obiettivo di controllo è riconducibile ad una specifica *financial assertion* rilevante (esistenza e accadimento, completezza, valutazione e misurazione, presentazione e informativa, diritti ed obblighi).

28 Le Società del Perimetro sono individuate in quelle che, in applicazione dei rapporti tra gli attivi, i ricavi e i risultati economici delle singole società e i rispettivi totali consolidati, superano determinate soglie coerenti con le *best practice* di mercato. In particolare, con riferimento all’esercizio 2011, le Società del Perimetro rappresentano oltre l’80% del totale attivo consolidato.

29 *Committee of Sponsoring Organisation of the Treadway Commission*.

30 Nell’ambito del *CoSO Framework*, il modello si riferisce alla componente del sistema di controllo interno attinente i processi di raccolta, elaborazione e pubblicazione dei flussi di informazione di carattere economico-finanziario (*financial reporting*).

31 Il *COBIT* è ricordato dall’*IT Governance Institute* con il *CoSO Framework*.

32 *Information Technology Infrastructure Library*.

33 *International Organization for Standardization/ Information Electrotechnical Commission*.

Il “modello di *financial reporting risk*” prevede, nell’ambito dei controlli di primo livello, le seguenti tipologie:

- (i) controlli a livello societario;
- (ii) controlli a livello di processo;
- (iii) controlli sull’*information technology*.

Le analisi dei controlli si articolano nelle fasi di verifica dell’adeguatezza del disegno e di verifica dell’effettiva applicazione, secondo specifiche modalità per ciascuna tipologia di controllo.

Qualora, nell’ambito delle attività di verifica di adeguatezza ed effettiva applicazione sono rilevate carenze nel presidio del *financial reporting risk*, vengono individuate appropriate misure/azioni correttive la cui realizzazione è costantemente monitorata dal Dirigente Preposto della Compagnia.

I controlli a livello societario sono finalizzati a verificare l’esistenza di un contesto aziendale organizzato e formalizzato, funzionale a ridurre i rischi di comportamenti non corretti, grazie ad elementi quali adeguati sistemi di governance, standard comportamentali improntati all’etica ed all’integrità, efficaci strutture organizzative, chiarezza di assegnazione di deleghe e responsabilità, adeguate *policy* di gestione del rischio, sistemi disciplinari del personale, efficaci codici di condotta e sistemi di prevenzione delle frodi.

I controlli a livello di processo operano ad un livello più specifico rispetto ai controlli a livello societario e sono finalizzati alla mitigazione del *financial reporting risk* attraverso attività di controllo incluse nei processi operativi aziendali.

I controlli riguardanti l’Information Technology si concentrano sui processi strettamente legati alla gestione ed al trattamento delle informazioni inerenti i sistemi utilizzati per la formazione del bilancio.

In particolare, formano oggetto di analisi i controlli riferiti alle attività di acquisizione e manutenzione del software, di gestione della sicurezza fisica e logica, dello sviluppo e manutenzione delle applicazioni, di completezza e accuratezza dei dati all’interno dei sistemi, di analisi dei rischi IT e di governo dei sistemi informativi.

Coerentemente con il sistema di controllo interno e gestione dei rischi adottato dalla Compagnia, il “modello di *financial reporting risk*” coinvolge gli organi sociali e le strutture operative e di controllo in una gestione integrata, nel rispetto di differenti livelli di responsabilità, volti a garantire in ogni momento l’adeguatezza del modello.

Nell’ambito delle Società del Perimetro, le attività di coordinamento del “modello di *financial reporting risk*” sono assicurate dai CEO di ciascuna società attraverso un delegato, che in via generale coincide con il CFO, al quale fa capo un presidio operativo permanente, responsabile delle attività inerenti la gestione del *financial reporting risk*; al presidio operativo è attribuito altresì il compito di garantire un’appropriata e completa informativa alla Funzione Operational Risk sulle attività svolte e sulle criticità riscontrate.

Il Dirigente Preposto della Compagnia riferisce al Consiglio di Amministrazione, periodicamente, anche per il tramite del Comitato Controllo e Rischi, in relazione alle attività svolte nell’esercizio delle sue funzioni.

## Modello di Organizzazione e Gestione

Il Consiglio di Amministrazione della Compagnia, nonché i rispettivi Organi amministrativi delle società controllate italiane aventi rilevanza strategica, hanno adottato un Modello di organizzazione e gestione (“**Modello**”) per la prevenzione dei reati previsti dalla normativa attualmente disciplinante la materia de qua<sup>34</sup>, concernente la responsabilità amministrativa delle società per reati commessi dai propri collaboratori nell’interesse o a vantaggio dell’azienda, disponibile all’interno della sezione *Governance* del sito [www.generali.com](http://www.generali.com).

In particolare, è stata formalizzata l’adozione di un Modello che, oltre ad essere dotato di tutte le necessarie pecu-

<sup>34</sup> La normativa che disciplina la materia è contenuta nel Decreto legislativo 8 giugno 2001, n. 231, e successive modifiche.

liarità formali, risponde pienamente, anche nella sostanza, alla finalità principale di prevenzione dei reati di cui al D.lgs. 231/01 (di seguito i “reati”), che ne ha richiesto l’adozione. Pertanto, l’adozione di un Modello idoneo a prevenire i reati nonché la relativa efficace attuazione assicurano alla Società l’esenzione da responsabilità amministrativa ex D.lgs. 231/01, espressamente prevista dalla normativa vigente.

L’approccio seguito è infatti di tipo sostanziale, dal momento che il Modello è costituito dall’insieme organico di principi, regole, disposizioni e schemi organizzativi relativi alla gestione ed al controllo dell’attività sociale. I contenuti del Modello sono illustrati nel c.d. “Documento Illustrativo del Modello di Organizzazione e Gestione” e nei suoi allegati.

L’attività di individuazione delle c.d. “aree sensibili” o “a rischio”, cioè di quei processi e di quelle attività aziendali in cui potrebbe determinarsi il rischio di commissione di uno dei reati, ha portato all’emanazione delle cosiddette “norme 231/01”, ovvero una serie di disposizioni, di carattere generale e speciale, che disciplinano vari ambiti di attività con il fine particolare (anche se non esclusivo) di prevenire la commissione dei reati, sulla base di quanto previsto nella bozza delle Linee Guida ANIA per il settore assicurativo e nei Suggerimenti Operativi con cui la medesima associazione di categoria ha individuato sia la procedura da seguire per l’adozione dei Modelli sia alcuni dei possibili strumenti di rilevazione e prevenzione delle fattispecie di reati.

Il 1° gennaio ultimo scorso è stata istituita, presso la controllata Generali *Corporate Services* S.c.a.r.l., l’unità Presidio M.O.G. e Procedure 231, con il compito di presidiare, in collegamento con le altre strutture competenti, l’aggiornamento del Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del D. Lgs. 231/2001 nonché la stesura e l’aggiornamento delle corrispondenti procedure.

Con riferimento all’Organismo di Vigilanza, Generali ha identificato il medesimo in un organismo collegiale che riferisce al Consiglio di Amministrazione.

L’orientamento adottato è ispirato al principio di attribuire il ruolo di componenti di tale organo, accanto al Presidente che è un consigliere di amministrazione, a coloro che, nell’ambito della struttura organizzativa societaria ed aziendale, sono titolari di funzioni chiave – anche in relazione al quadro di riferimento della materia di che trattasi – e ricoprono una posizione che, per ragioni di ordine tecnico e/o organizzativo, è in grado di garantire il miglior contributo da parte degli stessi allo svolgimento delle funzioni ed al perseguimento degli obiettivi propri dell’Organismo di Vigilanza.

## Membri dell’Organismo di Vigilanza

Ruolo societario/aziendale ricoperto		Nome e Cognome
• Presidente	Presidente del Comitato Controllo e Rischi	Alessandro Pedersoli
• Membro dell’Organismo	Responsabile della Revisione Interna di Gruppo	Alessandro Busetti
• Membro dell’Organismo	Responsabile della Funzione Legale di Gruppo	Stefania Bergamo

Funge da segretario il Responsabile del Servizio Affari Societari di Gruppo, Michele Amendolagine.

La suddetta soluzione è stata ritenuta idonea in quanto:

- garantisce l’autonomia e l’indipendenza della quale l’Organismo di Vigilanza deve necessariamente disporre;
- consente un collegamento diretto con il vertice aziendale, con il Collegio Sindacale e, sia direttamente che per il tramite del Comitato Controllo e Rischi, con lo stesso Consiglio di Amministrazione.

È previsto che l’Organismo di Vigilanza si serva, nello svolgimento dei compiti affidatigli, della collaborazione dell’unità organizzativa competente per la funzione di revisione interna, avvalendosi delle rispettive competenze e professionalità, nell’esercizio dell’attività di vigilanza e controllo. Tale scelta consente all’Organismo di Vigilanza di assicurare un elevato livello di professionalità e di continuità di azione.



L'Organismo di Vigilanza può inoltre avvalersi della collaborazione di altre unità organizzative della Compagnia o del Gruppo per i diversi profili specifici, come:

- dell'unità organizzativa competente per la funzione legale;
- dell'unità organizzativa competente per la funzione societaria;
- dell'unità organizzativa che si occupa del personale (in ordine, ad esempio, alla formazione del personale ed ai procedimenti disciplinari);
- dell'unità organizzativa competente per la funzione amministrazione (in ordine, ad esempio, al controllo dei flussi finanziari).

I membri dell'Organismo di Vigilanza devono aver svolto, per un congruo periodo di tempo, attività professionali in materia attinente al settore assicurativo, creditizio o finanziario ed essere in possesso di requisiti di onorabilità previsti dalla vigente normativa per gli amministratori di imprese di assicurazione<sup>35</sup>.

I membri dell'Organismo di Vigilanza sono in qualunque tempo revocabili per giusta causa e/o per giustificato motivo dal Consiglio di Amministrazione di Generali. In caso di revoca, il Consiglio di Amministrazione provvede tempestivamente alla sostituzione del membro revocato, con altro soggetto in possesso dei requisiti necessari.

L'Organismo di Vigilanza decade per la revoca di tutti i suoi membri. In tal caso il Consiglio di Amministrazione provvede, senza indugio, alla sua ricostituzione, con le stesse modalità.

All'Organismo di Vigilanza sono affidati i seguenti compiti e poteri:

- vigilare sul funzionamento e l'osservanza del Modello;
- verificare l'effettiva idoneità del Modello a prevenire la commissione dei reati richiamati dalle disposizioni normative applicabili alla materia de qua;
- analizzare la persistenza nel tempo dei requisiti di solidità e funzionalità del Modello;
- curare, sviluppare e promuovere, in collaborazione con le unità organizzative interessate, il costante aggiornamento del Modello e del sistema di vigilanza sull'attuazione dello stesso, suggerendo, ove necessario, all'organo amministrativo le correzioni e gli adeguamenti dovuti;
- mantenere un collegamento costante con la società di revisione;
- mantenere i rapporti e assicurare i flussi informativi di competenza verso il Consiglio di Amministrazione, il Comitato Controllo e Rischi ed il Collegio Sindacale;
- richiedere e acquisire informazioni e documentazione di ogni tipo da e verso ogni livello e settore di Generali;
- compiere verifiche ed ispezioni al fine di accertare eventuali violazioni del Modello;
- elaborare un programma di vigilanza, in coerenza con i principi contenuti nel Modello, nell'ambito dei vari settori di attività;
- assicurare l'attuazione del programma di vigilanza anche attraverso la calendarizzazione delle attività;
- assicurare l'elaborazione della reportistica sulle risultanze degli interventi effettuati;
- assicurare il costante aggiornamento del sistema di identificazione, mappatura e classificazione delle aree di rischio ai fini dell'attività di vigilanza propria dell'Organismo;
- fermo restando quanto previsto nell'apposito Piano di comunicazione contenuto nel Documento illustrativo del Modello, definire e promuovere le iniziative per la diffusione della conoscenza e della comprensione del Modello stesso, nonché della formazione del personale e della sensibilizzazione dello stesso all'osservanza dei principi contenuti nel Modello;

<sup>35</sup> Il Consiglio di Amministrazione valuta, preventivamente all'insediamento dell'interessato nella posizione societaria e/o aziendale da cui deriva il ruolo di membro dell'Organismo di Vigilanza e, successivamente all'insediamento, con periodicità adeguata, la sussistenza dei suddetti requisiti soggettivi in capo agli esponenti dell'Organismo di Vigilanza.

Il venir meno dei predetti requisiti in costanza del mandato determina la decadenza dall'incarico. In tal caso, il Consiglio di Amministrazione provvede tempestivamente alla nomina del membro mancante, nel rispetto del principio informatore della scelta in precedenza indicato, previo accertamento della sussistenza dei requisiti di professionalità e di onorabilità. La medesima disciplina si applica in caso di accertamento della sussistenza di cause di incompatibilità e/o del difetto dei requisiti di professionalità e di onorabilità al momento della nomina dell'interessato nella posizione societaria o aziendale da cui deriva il ruolo di membro dell'Organismo di Vigilanza.

- fornire chiarimenti in merito al significato ed alla applicazione delle previsioni contenute nel Modello;
- predisporre un efficace sistema di comunicazione interna per consentire la trasmissione e raccolta di notizie rilevanti ai fini della normativa vigente, garantendo la tutela e riservatezza del segnalante;
- formulare la previsione di spesa per lo svolgimento della propria attività da sottoporre all'approvazione del Consiglio di Amministrazione; eventuali spese straordinarie, non contemplate nel documento previsionale, dovranno essere parimenti sottoposte alla preventiva approvazione del Consiglio di Amministrazione;
- promuovere l'attivazione di eventuali procedimenti disciplinari;
- vigilare sull'osservanza delle norme contenute nel D. Lgs. 231/07 nell'ambito delle proprie attribuzioni e competenze;
- comunicare, senza ritardo, alle autorità di vigilanza di settore tutti gli atti o i fatti di cui venga a conoscenza nell'esercizio dei propri compiti, che possano costituire una violazione delle disposizioni emanate ai sensi dell'art. 7, comma 2, del D. Lgs. 231/07;
- comunicare, senza ritardo, al titolare dell'attività o al legale rappresentante o a un suo delegato, le infrazioni alle disposizioni di cui all'art. 41 del D. Lgs. 231/07, di cui abbia notizia;
- comunicare, entro trenta giorni, al Ministero dell'economia e delle finanze le infrazioni alle disposizioni di cui all'art. 49, commi 1, 5, 6, 7, 12, 13 e 14 e all'art. 50 del D. Lgs. 231/07, di cui abbia notizia;
- comunicare, entro trenta giorni, all'autorità di vigilanza di settore le infrazioni alle disposizioni contenute nell'art. 36 del D. Lgs. 231/07, di cui abbia notizia.

Il Consiglio di Amministrazione è responsabile dell'aggiornamento del Modello e del suo adeguamento in relazione al mutamento degli assetti organizzativi, dei processi operativi nonché alle risultanze dei controlli.

L'Organismo di Vigilanza conserva, in ogni caso, compiti e poteri in merito alla cura, allo sviluppo ed alla promozione del costante aggiornamento del Modello. A tal fine può formulare osservazioni e proposte attinenti l'organizzazione ed il sistema di controllo alle unità organizzative a ciò preposte ovvero, in casi di particolare rilevanza, direttamente al Consiglio di Amministrazione. L'Organismo di Vigilanza provvede, senza indugio, a rendere operative le modifiche del Modello deliberate dal Consiglio di Amministrazione ed a curare la divulgazione dei contenuti all'interno della Compagnia e, per quanto necessario, anche all'esterno della stessa.

Per garantire che le variazioni del Modello siano operate con la necessaria tempestività e snellezza, anche al fine di ridurre al minimo i disallineamenti tra i processi operativi, da un lato, e le prescrizioni contenute nel Modello e la diffusione delle stesse, dall'altro, il Consiglio di Amministrazione ha ritenuto di delegare all'Organismo di Vigilanza il compito di apportare, con cadenza periodica, le eventuali modifiche al Modello stesso.

Nell'ambito della relazione annuale cui è tenuto l'Organismo di Vigilanza, quest'ultimo può presentare al Consiglio di Amministrazione un'eventuale informativa in merito alle variazioni che si propone di apportare al Modello in questione affinché il Consiglio di Amministrazione, nell'esercizio della propria competenza esclusiva in materia, deliberi al riguardo.

Nel corso del 2011, le principali attività svolte dall'Organismo di Vigilanza sono state:

- l'analisi dell'informativa periodica sulle attività di attuazione e vigilanza svolte dalla Compagnia, riguardanti il Modello di Organizzazione e Gestione previsto dal decreto legislativo 8 giugno 2001, n. 231;
- l'analisi delle attività svolte nel corso dell'esercizio 2010;
- la presentazione del piano di attività e *budget* di spesa per l'esercizio 2011;
- l'esame dello stato di avanzamento delle attività di vigilanza svolte nel periodo di riferimento;
- il parere in merito alla variazione dell'assetto organizzativo e di attribuzione di poteri in materia di tutela della salute e di sicurezza nei luoghi di lavoro.

Finora l'Organismo di Vigilanza non ha evidenziato condotte rilevanti ai fini del D. Lgs. 231/01 ed ha già coperto con le proprie verifiche tutte le aree aziendali più significative con gli interventi di vigilanza effettuati dalla revisione interna. In particolare, l'attività di vigilanza ha portato ad un continuo miglioramento del livello di prevenzione dei reati di che trattasi, formulando suggerimenti ai vari *process owner* che si sono sempre formalmente impegnati ad assumere specifici impegni in merito.

In occasione della riunione dell'Organismo di Vigilanza tenutasi il 23 febbraio 2012, è stato deciso di confermare il *budget* di spesa anche per l'esercizio 2012, in Euro 308.000 che è possibile aumentare previa comunicazione al

Presidente del Consiglio di Amministrazione. Tale importo è stato poi approvato dal Consiglio di Amministrazione in occasione della seduta del 24 febbraio 2012.

## Assemblea dei soci

Nel gennaio 2010, il legislatore italiano ha emanato il decreto legislativo n. 27 gennaio 2010, n. 27 che dà attuazione alla Direttiva 2007/36/CE, cosiddetta "*Shareholders' Rights*", relativa all'esercizio di alcuni diritti degli azionisti di società quotate. La nuova disciplina ha introdotto importanti elementi di novità in tema di funzionamento delle assemblee societarie, volte a rafforzare i diritti degli azionisti e a facilitare la partecipazione degli stessi alla vita societaria degli emittenti quotati.

Come accennato nell'introduzione, la società ha modificato il testo dello Statuto sociale recependo le principali novità introdotte dal predetto decreto legislativo.

In particolare è stata introdotta la possibilità, rimessa al Consiglio di Amministrazione, in sede di definizione del contenuto dell'avviso di convocazione, di utilizzare mezzi di telecomunicazione per l'intervento in Assemblea e mezzi elettronici per l'espressione del voto e di tenere le adunanze assembleari in un'unica convocazione.

Venendo alle regole che disciplinano il funzionamento dell'Assemblea, si fa presente che la medesima è convocata attraverso un avviso, pubblicato sul sito internet, almeno trenta giorni prima della data fissata in prima o in unica convocazione per l'assemblea, che deve contenere l'indicazione del giorno, dell'ora e del luogo dell'adunanza e l'elenco delle materie da trattare e le ulteriori informazioni previste dalle vigenti disposizioni di legge. Detto avviso viene diffuso anche mediante la pubblicazione su quotidiani aventi rilevanza nazionale, nonché attraverso comunicazione diretta agli azionisti intervenuti alle ultime adunanze. Nel caso di assemblea convocata per l'elezione dei componenti degli organi di amministrazione e controllo, il termine per la pubblicazione dell'avviso di convocazione è anticipato al quarantesimo giorno precedente la data dell'assemblea, mentre per le assemblee previste dagli articoli 2446 (*Riduzione del capitale per perdite*), 2447 (*Riduzione del capitale sociale al di sotto del limite legale*) e 2487 (*Nomina e revoca dei liquidatori; criteri di svolgimento della liquidazione*) del Codice Civile, il termine è posticipato al ventunesimo giorno precedente la data dell'assemblea.

L'Assemblea non può deliberare su materie che non siano state indicate nell'ordine del giorno.

I Soci che, anche congiuntamente, rappresentino almeno un quarantesimo del capitale sociale possono chiedere, entro dieci giorni dalla pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'Assemblea, l'integrazione dell'elenco delle materie da trattare, indicando nella domanda gli ulteriori argomenti da essi proposti.

L'Assemblea ordinaria per l'approvazione del bilancio è convocata entro 120 giorni dalla chiusura dell'esercizio; quando ricorrano le condizioni di legge, tale termine può essere prorogato a 180 giorni. La stessa si svolge di regola a Trieste, ma può essere tenuta in altra località dello Stato Italiano.

L'adunanza annuale è una delle principali occasioni per il confronto fra gli azionisti e il vertice della Compagnia. Nel corso dei lavori all'esposizione sull'andamento della gestione svolta dal vertice, segue tradizionalmente un dibattito articolato in domande e risposte fra azionisti e *management*.

Possono intervenire in Assemblea gli aventi diritto al voto sempre che provino la loro legittimazione nelle forme di legge. La legittimazione all'intervento in assemblea e all'esercizio del diritto di voto è attestata da una comunicazione all'emittente, effettuata dall'intermediario, in conformità alle proprie scritture contabili, sulla base delle evidenze relative al termine della giornata contabile del settimo giorno di mercato aperto precedente la data fissata per l'assemblea in prima o in unica convocazione.

Le registrazioni in accredito e in addebito compiute sui conti successivamente a tale termine non rilevano ai fini della legittimazione all'esercizio del diritto di voto nell'assemblea. La comunicazione dell'intermediario che tiene i conti

relativi alle azioni deve pervenire all'emittente entro la fine del terzo giorno di mercato aperto precedente la data fissata per l'assemblea in prima o in unica convocazione ovvero entro il diverso termine eventualmente indicato, in conformità alle disposizioni di legge, nell'avviso di convocazione ed in ogni caso entro l'inizio dei lavori assembleari della singola convocazione.

Per quanto concerne la partecipazione all'Assemblea da parte di coloro che vi intervengono in rappresentanza di altri azionisti, si precisa che, in base alla legge, il diritto di rappresentanza può essere conferito ad un unico rappresentante per ciascuna assemblea, fatta salva la facoltà di indicare sostituti ed è consentito delegare un rappresentante diverso per ciascuno dei conti a valere sui quali sia stata effettuata la comunicazione dell'intermediario.

La Compagnia designa per ciascuna assemblea un soggetto al quale i soci possono conferire la delega con istruzioni di voto su tutte o alcune delle proposte all'ordine del giorno; l'identità di tale soggetto designato dalla società, nonché le modalità e i termini per il conferimento delle deleghe da parte dei soci, sono indicate nell'avviso di convocazione dell'assemblea. La delega può essere conferita in forma scritta ovvero in via elettronica, in conformità alle vigenti disposizioni di legge e secondo le modalità previste da apposite norme regolamentari. La delega può essere notificata alla Società mediante l'utilizzo di apposita sezione del sito Internet della stessa ovvero tramite posta elettronica certificata, con le modalità di volta in volta indicate nell'avviso di convocazione.

Assidua è la partecipazione alle adunanze da parte dei Consiglieri<sup>36</sup>.

Le modalità di funzionamento dell'Assemblea nonché quelle d'intervento alla discussione assembleare da parte dei singoli Azionisti<sup>37</sup> sono disciplinate da un apposito Regolamento. Quest'ultimo è disponibile presso le sedi sociali della Compagnia nonché nella sezione del sito Internet ([www.generali.com](http://www.generali.com)) contenente, oltre al Regolamento, anche lo Statuto sociale e le informazioni sugli Organi statutari.

Assicurazioni Generali dispone di un proprio Regolamento Assembleare sin dal 1972.

A tale documento, che è stato il prototipo al quale molte società italiane – quotate e non quotate – si sono ispirate per la redazione del proprio. l'Assemblea degli Azionisti dello scorso 30 aprile 2011 ha apportato alcune modifiche, al fine di consentirne l'adeguamento alle prescrizioni introdotte dal decreto legislativo 27 gennaio 2010, n. 27 recante "Attuazione della Direttiva 2007/36/CE, relativa all'esercizio di alcuni diritti degli azionisti di società quotate" nonché al fine di meglio definire la portata di alcune disposizioni.

Si ricorda, infatti, che il Decreto Legislativo ha apportato rilevanti modifiche su una serie di materie concernenti il funzionamento delle assemblee di società emittenti azioni quotate e, alla luce di queste, si è reso necessario effettuare alcuni interventi di adeguamento nonché di coordinamento tra il testo dello Statuto sociale e quello del Regolamento. In particolare, le modifiche al Regolamento assembleare hanno riguardato:

- l'abrogazione del riferimento all'esibizione della certificazione rilasciata dall'intermediario come presupposto della legittimazione all'intervento in assemblea;
- l'introduzione della possibilità di espressione del voto in via elettronica;
- la previsione della facoltà di porre domande anticipatamente allo svolgimento dei lavori assembleari;

<sup>36</sup> Con riferimento alle ultime tre adunanze assembleari la media matematica della partecipazione dei Consiglieri è stata del 67%.

<sup>37</sup> Il Presidente regola la discussione e dà la parola a coloro che l'abbiano richiesta. La richiesta di prendere la parola ha forma scritta e indica l'argomento all'ordine del giorno cui essa si riferisce; essa è effettuata dopo che il Presidente ha dato lettura dell'ordine del giorno e sino alla chiusura della discussione sull'argomento al quale essa si riferisce. Il Presidente può autorizzare la presentazione delle richieste di intervento per alzata di mano. I membri del Consiglio di Amministrazione e i Sindaci possono chiedere di intervenire nella discussione. Il fine di consentire al Presidente e, su suo invito, a coloro che lo assistono, di rispondere più esaurientemente agli interventi dei soggetti legittimati, questi possono, anche prima della costituzione dell'assemblea, presentare al Consiglio di Amministrazione note scritte che illustrino gli argomenti sui quali intendono chiedere la parola. Ogni legittimato all'intervento in Assemblea ha il diritto di prendere la parola, per la durata massima di 15 minuti, su ciascuno degli argomenti posti in discussione, esponendo osservazioni e formulando proposte. Gli interventi devono essere chiari, concisi e strettamente pertinenti alle materie trattate. Il Presidente, tenuto conto dell'importanza dell'argomento in discussione, del numero dei richiedenti la parola nonché degli altri punti dell'ordine del giorno ancora da trattare, può determinare in ogni momento una diversa durata, maggiore o minore, degli interventi, comunque non inferiore alla metà della durata massima prevista.

Il Presidente e, su suo invito, coloro che lo assistono rispondono agli oratori dopo l'intervento di ciascuno di essi ovvero dopo esauriti tutti gli interventi. Coloro che sono già intervenuti nella discussione hanno facoltà di replica una sola volta e per la durata massima di cinque minuti. Ove l'oratore non si attenga alle prescrizioni contenute nel presente Regolamento, il Presidente lo invita a concludere entro un breve tempo, trascorso il quale gli toglie la parola.

- l'adeguamento a legge del termine massimo previsto per il rinvio dell'assemblea, al ricorrere delle condizioni previste dall'articolo 2374 del Codice Civile;
- l'attribuzione della competenza del Consiglio di Amministrazione a deliberare l'adeguamento delle disposizioni del Regolamento che divenissero incompatibili con sopravvenute disposizioni normative aventi carattere imperativo.

## Maggioranze

Fatti salvi casi particolari previsti dalla legge, l'Assemblea si costituisce e delibera in sede ordinaria e in sede straordinaria con le maggioranze di cui alla tabella che segue:

<b>ASSEMBLEA ORDINARIA</b>	<b>prima convocazione</b>	<b>seconda convocazione</b>	<b>terza convocazione</b>	<b>unica convocazione</b>
quorum costitutivo	Presenza di tanti soci che rappresentino almeno la metà del capitale sociale	Qualunque sia la parte di capitale rappresentata dai soci intervenuti	non applicabile	Qualunque sia la parte di capitale rappresentata dai soci intervenuti
quorum deliberativo	Maggioranza assoluta del capitale rappresentato	Maggioranza assoluta del capitale rappresentato	non applicabile	Maggioranza assoluta del capitale rappresentato

<b>ASSEMBLEA STRAORDINARIA</b>	<b>prima convocazione</b>	<b>seconda convocazione</b>	<b>terza convocazione</b>	<b>unica convocazione</b>
quorum costitutivo	Presenza di tanti soci che rappresentino almeno la metà del capitale sociale	Presenza di tanti soci che rappresentino più di un terzo del capitale sociale	Presenza di tanti soci che rappresentino almeno un quinto del capitale sociale	Presenza di tanti soci che rappresentino almeno un quinto del capitale sociale
quorum deliberativo	Voto favorevole di almeno i due terzi del capitale rappresentato	Voto favorevole di almeno i due terzi del capitale rappresentato	Voto favorevole di almeno i due terzi del capitale rappresentato	Voto favorevole di almeno i due terzi del capitale rappresentato

In alcun caso la Società pone, per l'assunzione di deliberazioni, maggioranze diverse da quelle stabilite dalla legge. Sono richieste le maggioranze richieste per l'assemblea in sede ordinaria per l'approvazione delle seguenti deliberazioni:

- le deliberazioni sul bilancio annuale;
- le deliberazioni sulla destinazione dell'utile netto di bilancio;
- la nomina dei membri del Consiglio di Amministrazione, dei Sindaci effettivi e supplenti e del Presidente del Collegio Sindacale;
- l'approvazione delle politiche di remunerazione a favore dei componenti degli organi sociali nominati dall'Assemblea e del personale della Società, che assume rilevanza alla luce della vigente normativa di settore, inclusi i piani di remunerazione basati su strumenti finanziari;
- la determinazione del compenso dei Sindaci;
- la determinazione del compenso spettante ai membri del Consiglio di Amministrazione; a tal fine possono applicarsi sistemi di remunerazione variabile, legati ai risultati economici e/o ad altri indicatori dell'andamento della gestione sociale e/o del Gruppo;
- il conferimento degli incarichi di revisione legale in corso di esercizio, di revisione legale del bilancio d'esercizio e del bilancio consolidato nonché la determinazione dei relativi compensi;
- ogni altra deliberazione prevista dalla legge o sottoposta all'Assemblea dal Consiglio di Amministrazione.

Sono previste le maggioranze stabilite per l'assemblea in sede straordinaria per l'approvazione delle deliberazioni sugli oggetti che comportano modificazioni dello Statuto sociale, sulla nomina e sui poteri dei liquidatori in caso di scioglimento della Società, oltre che negli altri casi stabiliti dalla legge.

## Rapporti con gli investitori istituzionali e con gli altri soci

La struttura aziendale incaricata dei rapporti con gli investitori istituzionali è il servizio di *Investor Relations*, istituito in seno alla Direzione Centrale di Trieste. Al fine di favorire i rapporti con il servizio in questione, all'interno della sezione denominata "*Investor Relations*" del sito internet [www.generali.com](http://www.generali.com), sotto la voce "*Contatti*", sono stati inseriti i recapiti telefonici nonché gli indirizzi di posta elettronica di riferimento.

Per quanto concerne, altresì, i rapporti quotidiani con l'ampia platea degli azionisti, che si intensificano proprio in occasione dell'approssimarsi delle adunanze assembleari, la Compagnia si avvale delle strutture del proprio Ufficio Azioni, istituito nell'ambito del Servizio Affari Societari di Gruppo, sempre della Direzione Centrale di Trieste.

Assicurazioni Generali fa proprie le regole di comportamento e le *best practice* raccomandate dalla Guida per l'Informazione al Mercato, pubblicata da Forum ref. sull'informativa societaria.

La Società incoraggia e facilita la partecipazione più ampia degli azionisti alle assemblee. Salvi casi eccezionali, la convocazione viene effettuata tenendo conto della probabilità che l'adunanza si svolga nella giornata di sabato.

## Collegio Sindacale

Il Collegio Sindacale è composto di tre Sindaci effettivi e due supplenti, rieleggibili. Non possono essere nominati Sindaci e, se eletti, decadono dall'incarico coloro che si trovino in situazioni di incompatibilità previste dalla legge o che eccedano i limiti al cumulo degli incarichi stabiliti dalla normativa vigente.

Tutti i Sindaci, sia effettivi che supplenti, devono possedere i necessari requisiti stabiliti dalla legge.

Per quanto riguarda, in particolare, i requisiti di indipendenza dei membri del Collegio Sindacale, ferme restando le prescrizioni di legge, il Codice prevede che i Sindaci vengano scelti tra persone che possano essere qualificate come indipendenti anche con riferimento agli Amministratori ed altresì che i medesimi componenti dell'organo di controllo verificano il rispetto di tali criteri dopo la nomina e successivamente con cadenza annuale, esponendo l'esito della verifica nella relazione sulla corporate governance. Il Collegio Sindacale in carica, nominato con deliberazione assembleare del 30 aprile 2011 per gli esercizi 2011, 2012 e 2013, e cioè sino alla prossima Assemblea di approvazione del bilancio relativo all'esercizio 2013, ha regolarmente effettuato, verificandone la sussistenza, l'accertamento della presenza in capo ai suoi membri dei predetti requisiti di indipendenza, ai sensi del Criterio Applicativo 8.C.1 del Codice di Autodisciplina.

Il Codice ha individuato con riferimento al Collegio Sindacale l'obbligo per i componenti del medesimo che, per conto loro o di terzi, abbiano un interesse in una determinata operazione dell'emittente, di informare tempestivamente ed esaurientemente gli altri componenti ed il Presidente del Consiglio di Amministrazione circa natura, termini, origine e portata del loro interesse.

In secondo luogo, è doveroso ricordare il nuovo potere di vigilanza sull'indipendenza della società di revisione, con l'obbligo di verifica del rispetto delle disposizioni normative in materia e della natura e dell'entità dei servizi diversi dal controllo contabile prestati all'emittente ed alle sue controllate da parte della stessa società di revisione e delle entità appartenenti alla rete della medesima, attività regolarmente espletate dall'Organo di Controllo nel corso del passato esercizio.

Infine, il Codice attribuisce ai Sindaci il già citato potere di verifica della corretta applicazione dei criteri e delle procedure di accertamento adottati dal Consiglio di Amministrazione per valutare l'indipendenza dei propri membri.

Fra le varie previsioni, fondamentale appare quella contenuta nell'articolo 149 del TUIF, che fa rientrare fra i doveri di vigilanza attribuiti al Collegio Sindacale, anche quello sulle modalità di concreta attuazione delle regole di governo societario previste da codici di comportamento redatti da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria, cui la società, mediante informativa al pubblico, dichiara di attenersi.

In virtù della normativa oggi vigente, hanno diritto a presentare una lista per la nomina del Collegio Sindacale gli Azionisti che, da soli o congiuntamente ad altri, detengono una partecipazione qualificata dello 0,5% del capitale sociale.

Le liste presentate dagli Azionisti, composte di due sezioni, l'una per la nomina dei Sindaci effettivi e l'altra per la nomina dei Sindaci supplenti, vanno depositate entro il venticinquesimo giorno precedente la data dell'Assemblea in prima o in unica convocazione.

Le liste devono essere corredate dalle informazioni relative ai Soci che le hanno presentate, con l'indicazione della percentuale del capitale sociale complessivamente detenuta dagli stessi. Unitamente alle liste sono inoltre depositati:

- i curriculum vitae dei candidati, contenenti un'esauriente informativa sulle caratteristiche personali e professionali dei medesimi nonché sulle competenze maturate dagli stessi nel campo assicurativo, finanziario e/o bancario;
- le dichiarazioni con le quali ogni candidato accetta la designazione, si impegna – ove nominato – ad accettare la carica ed attesta altresì, sotto la propria responsabilità, l'insussistenza di cause di incompatibilità e di ineleggibilità, il possesso dei requisiti di onorabilità, di professionalità e, se sussistenti, di indipendenza previsti dalla normativa vigente;
- copia delle certificazioni rilasciate dagli intermediari attestanti la titolarità della percentuale del capitale sociale richiesta per la presentazione delle liste.

In difetto dei suddetti requisiti, la lista si considera come non presentata.

Nel caso in cui, alla data di scadenza del termine di deposito delle liste, sia stata presentata una sola lista ovvero liste presentate da Soci collegati tra loro, possono essere presentate liste sino al terzo giorno successivo a tale data. In tal caso, le soglie per la presentazione delle liste di candidati sono ridotte alla metà.

Gli aventi diritto al voto, le società da questi direttamente o indirettamente controllate, le società direttamente o indirettamente soggette a comune controllo nonché i soci tra loro legati da uno dei rapporti indicati dall'art. 109, comma 1, del TUIF e relativo alla Società possono concorrere a presentare e possono votare una sola lista; in caso di violazione, non si tiene conto dell'appoggio dato relativamente ad alcuna delle liste.

Risulteranno eletti Sindaci effettivi i primi due candidati della lista che avrà ottenuto il maggior numero di voti (la "Lista di Maggioranza") e il primo candidato della lista che – senza tenere conto dell'appoggio dato da soci, in qualunque modo, anche solo indirettamente, collegati con quelli che hanno presentato o votato la Lista di Maggioranza – sarà risultata seconda per numero di voti (la "Lista di Minoranza").

Risulteranno eletti Sindaci supplenti il primo candidato della Lista di Maggioranza che avrà ottenuto il maggior numero di voti e il primo candidato della Lista di Minoranza.

Nel caso in cui le prime due liste ottengano lo stesso numero di voti, si procede a nuova votazione. In caso di parità di voti fra due o più liste, diverse da quella che ha ottenuto il maggior numero di voti, risulteranno eletti Sindaci i candidati più giovani per età fino a concorrenza dei posti da assegnare.

Nel caso in cui venga presentata un'unica lista, tutti i Sindaci da eleggere saranno tratti da tale lista.

La presidenza spetta al Sindaco effettivo tratto dalla Lista di Minoranza. Nel caso in cui tutti i Sindaci siano tratti da un'unica lista, la presidenza spetta al primo candidato di tale lista.

In caso di morte, di rinuncia o di decadenza di un Sindaco effettivo tratto dalla Lista di Maggioranza o dall'unica lista, subentra il supplente tratto dalla medesima lista o, in difetto, il supplente più giovane d'età. L'Assemblea provvede all'integrazione del Collegio Sindacale con le maggioranze di legge.

In caso di morte, di rinuncia o di decadenza del Sindaco effettivo tratto dalla Lista di Minoranza, subentra – anche nella carica di Presidente – il supplente tratto dalla Lista di Minoranza. L'Assemblea provvede all'integrazione del

Collegio Sindacale nel rispetto del principio di necessaria rappresentanza delle minoranze.

Il Collegio Sindacale attualmente in carica ha la seguente composizione:

### Collegio Sindacale

Carica	Nome e Cognome
• Presidente	Eugenio Colucci <sup>(*)</sup>
• Sindaco effettivo	Giuseppe Alessio Verni
• Sindaco effettivo	Gaetano Terrin
• Sindaco supplente	Maurizio Dattilo
• Sindaco supplente	Francesco Fallacara

(\*) Il dott. Colucci è stato eletto tra i candidati della lista di minoranza presentata da Assogestioni.

Di seguito viene indicato un sintetico profilo dei Sindaci.

**Eugenio COLUCCI** è nato a Lucera (Foggia) il 9 gennaio 1946. Laureato in Economia e Commercio, è iscritto al Registro dei Revisori Contabili. Ha iniziato l'attività professionale nel 1969 presso la società di Revisione Arthur Andersen, dove ha percorso tutte le fasi della carriera interna, fino a raggiungere la qualifica di partner. Svolge attualmente attività professionale prestando servizi di consulenza su materie contabili e finanziarie a clienti privati. È stato membro del Comitato Esecutivo e, successivamente, consulente dell'Organismo Italiano di Contabilità. È consigliere di amministrazione della EXOR S.p.A., di cui è anche Presidente del Comitato Controllo Interno ed è sindaco effettivo di Autogrill S.p.A. È membro dell'Audit Committee di Ferrero International S.A.

**Giuseppe ALESSIO VERNI**, nato a Trieste il 5 ottobre 1964, svolge qui la professione di commercialista dal 1992. Revisore ufficiale dei conti dal 1995, è iscritto nell'albo dei Periti e dei Consulenti Tecnici d'Ufficio del Tribunale di Trieste. È Presidente del Collegio Sindacale, tra le altre, di Banca Generali S.p.A., Europ Assistance Italia S.p.A., Genertel/ife S.p.A.. È altresì sindaco di Premuda S.p.A. e Danieli & C.S.p.A..

**Gaetano TERRIN**, nato a Padova il 16 luglio 1960, è revisore ufficiale dei conti dal 1992. Oltre ad esercitare la professione di commercialista, è pure Sindaco di società attive nel settore assicurativo, finanziario ed industriale. Tra queste rientrano anche alcune controllate della nostra Compagnia. Già Sindaco supplente della Compagnia dal 1999, ricopre il ruolo di membro Effettivo dal 2001. È inoltre Sindaco effettivo di Danieli & C. Officine Meccaniche S.p.A.

**Maurizio DATTILO**, nato a Milano il 19 marzo 1963, è dottore commercialista oltre che revisore contabile. Svolge la professione di dottore commercialista quale associato dello studio "Dattilo Commercialisti Associati" di Milano. È Sindaco Effettivo di alcune società industriali.

**Francesco FALLACARA**, nato a Bari il 14 giugno 1964. Laureato in Economia e Commercio, è conti abilitato all'esercizio della professione di Dottore Commercialista dal 1990 e dal 1991 è iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti ed esperti contabili di Roma. Svolge attualmente la propria attività professionale prestando servizi di consulenza tributaria e societaria. È autore di diverse pubblicazioni di carattere fiscale.

Il Collegio Sindacale ha regolarmente svolto le attività di verifica previste dalla legge, regolarmente redatto i relativi verbali e le relazioni richieste dallo svolgimento dell'attività della Compagnia.

Nel 2009 si sono tenute 22 riunioni con una presenza pari al 100%, mentre nel 2010 sono state 22 con una partecipazione totalitaria. Nel 2011 le riunioni sono state 22 e la partecipazione è stata quasi sempre totalitaria. La Tabella numero 3, allegata alla presente Relazione, dà notizia circa le presenze relative a ciascun componente del Collegio Sindacale.



La presenza media dei Sindaci alle riunioni del Consiglio di Amministrazione è stata del 96% nel 2009, del 100% nel 2010 e del 94% nel 2011. La presenza media dei Sindaci alle riunioni del Comitato Esecutivo è stata del 100% nel 2009 e nel 2010 e del 97% nel 2011.

Il Collegio Sindacale è sempre stato presente al completo alle assemblee.

## Società di Revisione

La Società di Revisione, che deve essere iscritta in un apposito Albo tenuto dalla CONSOB, ha il compito di controllare, nel corso dell'esercizio, la regolare tenuta della contabilità sociale e la corretta registrazione dei fatti di gestione nelle scritture contabili – informando senza indugio il Collegio Sindacale e la CONSOB dei fatti che ritenga censurabili – nonché quello di verificare che il Bilancio d'esercizio ed il Bilancio consolidato corrispondano alle risultanze delle scritture contabili e degli accertamenti eseguiti e che siano conformi alle norme che li disciplinano.

La Società di Revisione riceve l'incarico dall'Assemblea dei Soci – su proposta motivata del Collegio Sindacale – che ne determina anche il compenso. La legge ha elevato a nove esercizi la durata dell'incarico e ne ha previsto il rinnovo dopo che sia decorso un intervallo temporale di almeno tre anni dalla data di cessazione del precedente incarico.

In caso di rinnovo, il responsabile della revisione deve essere sostituito dopo sette esercizi e non può assumere nuovamente tale incarico – neppure per conto di un'altra Società di Revisione, né con riferimento ai bilanci di società controllate, collegate, controllanti l'emittente o sottoposte a comune controllo – se non siano decorsi almeno tre anni dalla cessazione del precedente.

Il predetto incarico può essere revocato prima della scadenza prevista – su proposta motivata del Collegio Sindacale – nel solo caso in cui ricorra una giusta causa. Le delibere assembleari di nomina e di revoca vengono trasmesse alla CONSOB.

Al termine di ogni esercizio, la Società di Revisione esprime un giudizio sul Bilancio che viene formalizzato in una apposita Relazione. Tale documento viene allegato al Bilancio e depositato presso la sede della Società durante i 15 giorni che precedono l'Assemblea che approva il bilancio e finché il medesimo non è approvato.

La Società di Revisione cui è stato conferito l'incarico, su proposta motivata del Collegio Sindacale, dall'Assemblea dei Soci tenutasi il 30 aprile 2011, per gli esercizi sociali 2012/2020 è Reconta Ernst & Young S.p.A..

Il bilancio chiuso al 31 dicembre 2011 è invece sottoposto a revisione contabile da parte della società PricewaterhouseCoopers, nominata per gli esercizi sociali 2006/2011 dall'Assemblea dei Soci tenutasi il 29 aprile 2006.

## Consiglio Generale

Il Consiglio Generale è organo statutario della Compagnia avente funzione di alta consulenza per il miglior conseguimento degli scopi sociali. Il predetto organo ha competenza particolare per quanto attiene alle tematiche relative allo sviluppo della presenza territoriale della Società nei mercati assicurativi internazionali e, in generale, ai problemi internazionali d'ordine assicurativo e finanziario che investono gli interessi della Compagnia e del Gruppo.

Oltre ai membri eletti dall'Assemblea che, a termini di Statuto sociale, non possono essere meno di 15 e non più di 35, il Consiglio Generale è composto, quali membri di diritto, dai Consiglieri di Amministrazione e dai Direttori Generali della Compagnia. Esso dura in carica tre anni ed è presieduto dal Presidente del Consiglio di Amministrazione.

Il Consiglio Generale in carica, i cui 21 membri elettivi sono stati nominati dall'Assemblea del 24 aprile 2009 per gli esercizi 2009, 2010 e 2011, è attualmente composto da 40 membri, e precisamente:

## Consiglio Generale

Carica	Nome e Cognome
• Presidente	Gabriele Galateri
• Vicepresidente	Vincent Bolloré
• Vicepresidente	Francesco Gaetano Caltagirone
• Vicepresidente	Alberto Nicola Nagel
• Amministratore Delegato e Group Chief Executive Officer	Giovanni Perissinotto
• Amministratore Delegato	Sergio Balbinot
• Consigliere Generale	Giorgio Davide Adler
• Direttore Generale (CFO)	Raffaele Agrusti
• Consigliere Generale	José Ramon Alvarez Rendueles
• Consigliere Generale	José Maria Amusatogui de la Cierva
• Consigliere Generale	Francesco Maria Attaguile
• Consigliere Generale	Claude Bébéar
• Consigliere Generale	Kenneth J. Bialkin
• Consigliere Generale	Gerardo Broggini
• Amministratore non esecutivo e indipendente	Cesare Calari
• Amministratore non esecutivo e indipendente	Carlo Carraro
• Consigliere Generale	Giacomo Costa
• Consigliere Generale	Maurizio de Tilla
• Amministratore non esecutivo e indipendente	Diego Della Valle
• Consigliere Generale	Enrico Filippi
• Consigliere Generale	Carlos Fitz-James Stuart y Martinez de Irujo
• Consigliere Generale	Georges Hervet
• Consigliere Generale	Dietrich Karner
• Consigliere Generale	Khoon Chen Kuok
• Amministratore non esecutivo	Petr Kellner
• Amministratore non esecutivo e indipendente	Angelo Miglietta
• Consigliere Generale	Stefano Micossi
• Consigliere Generale	Benedetto Orsini
• Amministratore non esecutivo e indipendente	Alessandro Pedersoli
• Amministratore non esecutivo e indipendente	Lorenzo Pelliccioli
• Amministratore non esecutivo	Reinfried Helmut Pohl
• Amministratore non esecutivo e indipendente	Paola Sapienza
• Amministratore non esecutivo e indipendente	Paolo Scaroni
• Consigliere Generale	Arturo Romanin Jacur
• Consigliere Generale	Guido Schmidt-Chiari
• Consigliere Generale	Alejandro Valenzuela del Rio
• General Manager (Country Manager)	Paolo Vagnone
• Amministratore non esecutivo	Francesco Saverio Vinci
• Consigliere Generale	Theo Waigel
• Consigliere Generale	Wilhelm Winterstein

L'Assemblea degli Azionisti, riunitasi il 30 aprile 2011, ha approvato, come già evidenziato nella parte introduttiva di questa Relazione, una rivisitazione dell'istituto del Consiglio Generale, così come attualmente disciplinato nel testo statutario.

## Sito Internet

Il decreto legislativo 27 gennaio 2010, n. 27, che dà attuazione alla Direttiva 2007/36/CE, cosiddetta “*Shareholders’ Rights*”, relativa all’esercizio di alcuni diritti degli azionisti di società quotate, ha introdotto importanti elementi di novità anche con riguardo al ruolo svolto dal sito internet delle società quotate, il quale è divenuto lo strumento più idoneo a garantire la diffusione delle informazioni, anche regolamentate.

La Compagnia mantiene costantemente aggiornato il proprio sito Internet ([www.generali.com](http://www.generali.com)), così da garantire un’esauriente e chiara informazione a tutti gli utenti.

Il sito è strutturato in maniera tale da fornire informazioni relative alla presentazione ed alla storia del Gruppo, ai suoi obiettivi, ai mercati nei quali opera, ai comunicati stampa relativi ai principali eventi che lo riguardano, alle possibilità di lavorare con la Compagnia.

Nel rispetto della trasparenza dell’informazione, viene dato ampio spazio alla presentazione della struttura azionaria, ai dati finanziari e contabili, il cui aggiornamento viene curato con tempestività: sono infatti puntualmente pubblicati, fra gli altri documenti, l’ultimo bilancio approvato e, in un archivio ben visibile, i bilanci di alcuni esercizi antecedenti.

Al fine di rendere tempestivo ed agevole l’accesso alle informazioni concernenti la Società, sono messi a disposizione degli utenti i recapiti telefonici e gli indirizzi di posta elettronica dei referenti dei Servizi di Comunicazione di Gruppo, di *Investor Relations* e del Servizio Affari Societari di Gruppo, all’interno delle rispettive sezioni Stampa e Comunicazione, *Investor Relations* e *Governance*.

All’interno della sezione *Investor Relations*, nella sottosezione “*Assemblea degli Azionisti*”, accanto all’avviso di convocazione ed alle Relazioni sugli Argomenti all’ordine del giorno, sono pubblicati i verbali delle adunanze, i discorsi del Presidente e degli Amministratori Delegati relativi agli ultimi cinque esercizi sociali.

Nella sezione *Governance*, invece, è possibile consultare e scaricare tutti i documenti societari più importanti: dallo Statuto sociale al Regolamento assembleare, dal Codice Etico alla presente Relazione sulla *Corporate Governance*. Al contempo, è possibile ottenere informazioni sulla normativa in materia di *internal dealing*, con il dettaglio delle operazioni compiute dagli *internal dealer*, sulle operazioni con parti correlate, informazioni sulla rappresentanza legale e sul modello di organizzazione e gestione. Di tutti i suddetti documenti è, altresì, disponibile una breve ma efficace sintesi, che ne delinea i tratti salienti.

Nel sito è presente anche una sottosezione denominata “*Calendario Eventi*”, da cui è possibile conoscere le date delle riunioni degli Organi Sociali, quali l’Assemblea ed i Consigli di Amministrazione chiamati ad approvare il progetto di bilancio d’esercizio, il bilancio consolidato, la relazione semestrale e le relazioni trimestrali nonché quelle di carattere più prettamente finanziario, quali conferenze ed incontri con gli analisti.

Sul sito possono essere, altresì, esaminati i giudizi espressi dalle società di *rating* sul titolo Generali. Il loro aggiornamento è tempestivo e segue la trasmissione del dato in oggetto a Borsa Italiana.

Tutto il materiale consultabile – senza parola chiave per accedervi – è disponibile sia in italiano che in inglese. Inoltre, lo Statuto è disponibile anche in francese, spagnolo e tedesco.

Anche quest’anno la società *King Worldwide Digital*, che da diversi anni valuta i siti internet italiani ed europei ha valutato molto positivamente la sezione *Corporate Governance* del sito internet di Generali attribuendo uno *score* di 6,25 su 8 alla completezza delle informazioni fornite.

Tali risultati confermano le scelte sui contenuti e sulla trasparenza che la Compagnia ha messo in pratica negli ultimi anni.

## Parte III – Tabelle

### Tabella 1: Informazioni sugli assetti proprietari

#### Struttura del capitale sociale

	No. azioni	% rispetto al capitale sociale	Quotato / non quotato	Diritti e obblighi <sup>(**)</sup>
Azioni ordinarie	1.556.873.283	100,00	FTSE MIB	Si rinvia alla nota
Azioni con diritto di voto limitato <sup>(*)</sup>	-	-		
Azioni prive del diritto di voto <sup>(*)</sup>	-	-		

(\*) Non esistono azioni con diritto di voto limitato nè azioni prive del diritto di voto.

(\*\*) Ciascun titolare di azioni ordinarie ha un complesso di diritti di natura patrimoniale e amministrativa nonché di obblighi. Quanto ai diritti di natura patrimoniale, si segnala il diritto al dividendo, il diritto di opzione sulle azioni emesse in sede di aumento a pagamento del capitale o di sua ricostituzione, in proporzione al numero delle azioni già possedute, il diritto all'assegnazione gratuita delle nuove azioni in caso di aumento gratuito del capitale, in proporzione al numero di azioni già possedute nonché il diritto alla quota di liquidazione a seguito di liquidazione della società. Per quanto riguarda i diritti amministrativi, gli stessi ricomprendono, tra gli altri, il diritto d'intervento alle assemblee sociali e di voto nelle stesse, il diritto di recesso dalla società in particolari circostanze ed il diritto d'informazione. Infine, quanto agli obblighi, ciascun Azionista è tenuto ad eseguire i conferimenti quali mezzi necessari per l'attuazione dell'oggetto sociale.

#### Partecipazioni rilevanti nel capitale

Dichiarante	Azionista diretto	Quota % su capitale ordinario <sup>(*)</sup>
Gruppo MEDIUMBANCA	Mediobanca	12,240
	Spafid	0,089
	Compass	0,912
	<b>Totale</b>	<b>13,241</b>
BANCA D'ITALIA	Banca d'Italia	4,482
	Bonifica Terreni Ferraresi e Imprese Agricole S.p.A.	0,007
	<b>Totale</b>	<b>4,488</b>
Gruppo BLACKROCK	Gruppo BLACKROCK	2,840
	<b>Totale</b>	<b>2,840</b>
Gruppo B&D HOLDING	DeA Partecipazioni S.p.A.	2,260
	B&D Finance S.A.	0,174
	<b>Totale</b>	<b>2,434</b>
EFFETI	Effeti S.p.A.	2,267
	<b>Totale</b>	<b>2,267</b>

(segue)

(segue)

Dichiarante	Azionista diretto	Quota % su capitale ordinario (*)
Gruppo CALTAGIRONE	CALTAGIRONE EDITORE	0,215
	Echelto Srl	0,019
	FGC	0,052
	FINANZIARIA ITALIA 2005	0,170
	Finced	0,183
	Gamma S.r.l.	0,393
	Immobiliare Caltagirone - Ical	0,013
	Mantegna 87	0,058
	Pantheon 2000	0,231
	Porto Torre	0,090
	Quarta Iberica	0,106
	So.co.ge.im	0,006
	Unione Generali Immobiliare	0,100
	Vianini Industria	0,116
	Viapar	0,090
	VM 2006	0,418
	Francesco Gaetano Caltagirone	0,007
	<b>Totale</b>	<b>2,267</b>
Leonardo Del Vecchio	Delfin Sarl	2,002
	<b>Totale</b>	<b>2,002</b>

(\*) Il capitale ordinario coincide con quello votante.

**Tabella 2: Struttura del Consiglio di Amministrazione e dei Comitati**

Consiglio di Amministrazione							Comitato Controllo Interno		Comitato Remunerazioni		Comitato Esecutivo	
Carica	Componenti	esecutivi	non esecutivi	indipendenti	(***)	n° di altri incarichi (*)	(**)	(***)	(**)	(***)	(**)	(***)
Presidente	Gabriele Galateri di Genola		X		100%	7					X	100%
Vicepresidente	Francesco Gaetano Caltagirone		X	X	83%	6					X	100%
Vicepresidente	Vincent Bolloré		X		92%	5					X	100%
Vicepresidente	Alberto Nicola Nagel		X		92%	2					X	100%
Amministratore Delegato	Giovanni Perissinotto	X			100%	2					X	100%
Amministratore Delegato	Sergio Balbinot	X			100%	3					X	100%
Amministratore	Cesare Calari		X	X	100%	1	X	100%				
Amministratore	Carlo Carraro		X	X	92%		X	100%				
Amministratore	Diego Della Valle		X	X	75%	7						
Amministratore	Petr Kellner		X		83%							
Amministratore	Angelo Miglietta		X	X	92%	1	X	n.a.				
Amministratore	Alessandro Pedersoli		X	X	83%	2	X	100%				
Amministratore	Lorenzo Pelliccioli		X	X	92%	2			X	100%	X	100%
Amministratore	Reinfried Helmut Pohl		X		58%	1						
Amministratore	Paola Sapienza		X	X	100%		X	n.a.				
Amministratore	Paolo Scaroni		X	X	92%	2			X	100%		
Amministratore	Francesco Saverio Vinci		X		100%	2			X	100%		
Numero di riunioni previste durante l'esercizio di riferimento		CdA: 12		Comitato Controllo Interno: 11		Comitato Remunerazioni: 5		Comitato Esecutivo: 10				

Il periodo considerato per valutare la partecipazione va dal 1° gennaio al 31 dicembre 2011.

(\*) In questa colonna è indicato il numero di incarichi di amministratore o sindaco ricoperti dal soggetto interessato in altre società quotate in mercati regolamentati, anche esteri, in società finanziarie, bancarie, assicurative o di rilevanti dimensioni.  
 Nella Relazione che precede gli incarichi sono specificamente indicati. Nella tabella si dà conto anche degli incarichi ricoperti in società del gruppo, pur non rilevando questi ai fini della disciplina sul limite al cumulo degli incarichi.

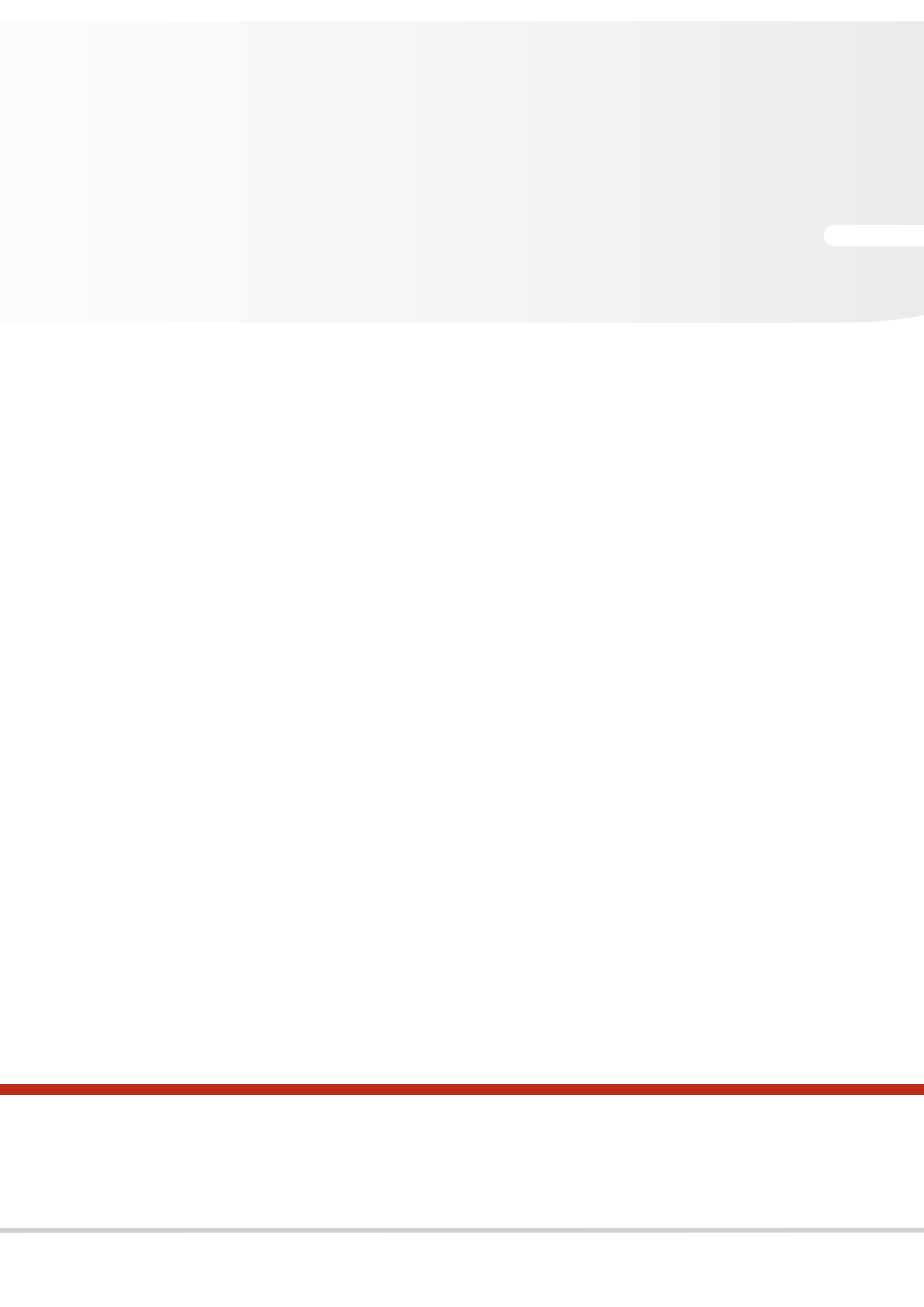
(\*\*) In questa colonna è indicata con una "X" l'appartenenza del membro del CdA al Comitato.

(\*\*\*) In questa colonna è indicata la percentuale di partecipazione degli amministratori rispettivamente alle riunioni del CdA e dei Comitati.

### Tabella 3: Collegio sindacale

Carica	Componenti	Percentuale di partecipazione delle riunioni del collegio	Numero altri incarichi <sup>(*)</sup>
Presidente	Eugenio Colucci	83%	2
Sindaco effettivo	Giuseppe Alessio Verni	100%	3
Sindaco effettivo	Gaetano Terrin	100%	1
Sindaco supplente	Maurizio Dattilo	-	-
Sindaco supplente	Francesco Fallacara	-	-
Numero di ulteriori riunioni alle quali ha partecipato durante l'esercizio di riferimento:	23 (1 in Assemblea - 12 in Consiglio di Amministrazione, 10 Comitato Esecutivo)		
Indicare il quorum richiesto per la presentazione delle liste da parte delle minoranze per l'elezione di uno o più membri effettivi (ex art. 148 TUF):	5/1000 del capitale sociale		

(\*) In questa colonna è indicato il numero di incarichi di amministratore o sindaco ricoperti dal soggetto interessato in altre società quotate in mercati regolamentati italiani. Nella Relazione che precede gli incarichi sono indicati per esteso.







ERG - Parco Eolico Troia San Ciro, Foggia

## RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE





**RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE AI SENSI DEGLI ARTICOLI 14 E 16 DEL DLGS 27 GENNAIO 2010, N° 39 E DELL'ARTICOLO 102 DEL DLGS 7 SETTEMBRE 2005, N° 209**

Agli Azionisti di  
Assicurazioni Generali SpA

**BILANCIO CONSOLIDATO AL 31 DICEMBRE 2011**

- 1 Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal conto economico complessivo, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalla relativa nota integrativa, di Assicurazioni Generali SpA e sue controllate ("Gruppo Generali") chiuso al 31 dicembre 2011. La responsabilità della redazione del bilancio in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea nonché al Regolamento emanato in attuazione dell'articolo 90 del DLgs n° 209/2005 compete agli amministratori di Assicurazioni Generali SpA. 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 dell'esercizio 2010 ed alcuni dati riferiti all'esercizio 2009. Come illustrato nella nota integrativa gli amministratori hanno riesposto alcuni dati comparativi dello stato patrimoniale al 31 dicembre 2010 ed al 31 dicembre 2009 e del conto economico al 31 dicembre 2010 rispetto ai dati precedentemente presentati e da noi assoggettati a revisione contabile, sui quali abbiamo emesso le relazioni di revisione rispettivamente in data 4 aprile 2011 ed in data 30 marzo 2010. Le modalità di rideterminazione dei dati comparativi e la relativa informativa presentata nella nota integrativa sono state da noi esaminate ai fini dell'espressione del giudizio sul bilancio consolidato al 31 dicembre 2011.

**PricewaterhouseCoopers SpA**

Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. 3.754.400,00 Euro i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n. 43 dell'Albo Consob - Altri Uffici: **Bari** 70124 Via Don Luigi Guanella 17 Tel. 0805640211 - **Bologna** Zola Predosa 40069 Via Tevere 18 Tel. 0516186211 - **Brescia** 25123 Via Borgo Pietro Wuhler 23 Tel. 0303697501 - **Catania** 95129 Corso Italia 302 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 - **Genova** 16121 Piazza Dante 7 Tel. 01029041 - **Napoli** 80121 Piazza dei Martiri 58 Tel. 08136181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - **Parma** 43100 Viale Tanara 20/A Tel. 0521242848 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 - **Torino** 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011556771 - **Trento** 38122 Via Grazioli 73 Tel. 0461237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel. 0458263001

[www.pwc.com/it](http://www.pwc.com/it)



- 3 A nostro giudizio, il bilancio consolidato di Assicurazioni Generali SpA al 31 dicembre 2011 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea, nonché al regolamento emanato in attuazione dell'articolo 90 del DLgs n° 209/2005; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico, le variazioni del patrimonio netto 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 in conformità a quanto previsto dalle norme di legge e dai regolamenti compete agli amministratori di Assicurazioni Generali SpA. E' 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'articolo 123-bis del DLgs 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 n° 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'articolo 123-bis del DLgs 58/98 presentate nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari sono coerenti con il bilancio consolidato di Assicurazioni Generali SpA al 31 dicembre 2011.

Milano, 2 aprile 2012

PricewaterhouseCoopers SpA

  
Angelo Giudici  
(Revisore legale)



MASSIMO ZANETTI BEVERAGE GROUP - Piantagione, Nossa Senhora da Guia nel Minas Gerais, Brasile

## RELAZIONE SULLA REMUNERAZIONE





# INDICE

Premessa.....	349
---------------	-----

## Sezione I – Politiche retributive

1	Le basi, i principi, le azioni.....	351
1.1	Le basi .....	351
1.2	I principi .....	351
1.3	Le azioni.....	352
2	Destinatari delle politiche di remunerazione .....	353
3	Organi deputati/coinvolti nella definizione, approvazione, attuazione e verifica delle politiche retributive – Processi decisionali .....	354
3.1	Assemblea degli Azionisti .....	355
3.2	Consiglio di Amministrazione .....	355
3.3	Comitato per la Remunerazione .....	355
3.4	Amministratore Delegato e <i>Group CEO</i> .....	357
3.5	Collegio Sindacale e Comitato per il Controllo e Rischi .....	357
3.6	Funzioni di controllo interno e Risorse Umane.....	357
4	Politiche retributive a favore dei componenti degli organi sociali e del "personale" .....	358
4.1	Politiche retributive a favore degli Amministratori Delegati, dei Direttori Generali e degli altri Dirigenti con responsabilità strategiche .....	358
4.1.1	Retribuzione fissa .....	358
4.1.2	Retribuzione variabile .....	358
	A. <i>Balanced Scorecard (BSC)</i> .....	359
	B. <i>Long Term Incentive Plan (LTIP)</i> .....	359
4.1.3	Coerenza delle politiche di remunerazione con il perseguimento degli interessi a lungo termine della Società e con la politica di gestione del rischio.....	361
	A. Bilanciamento delle componenti della remunerazione .....	361
	B. Misurazione della <i>performance</i> – obiettivi annuali e triennali.....	363
	C. Pagamento della componente variabile: soglie minime d'accesso, limiti massimi, differimento, coinvestimento e periodo di mantenimento delle azioni, clausole di <i>malus</i> e <i>claw back</i> , condizioni sospensive .....	363
	D. Gestione del rischio .....	364
4.1.4	Ulteriori compensi .....	364
4.1.5	<i>Benefit</i> .....	364
4.2	Politiche retributive a favore degli amministratori non muniti di deleghe esecutive.....	365
4.3	Trattamento di fine mandato – Importi erogati in caso di anticipata cessazione dell'incarico .....	366
4.4	Politiche retributive a favore dei componenti dell'Organo di controllo .....	367
4.5	Polizza di assicurazione <i>D&amp;O (Directors' and Officers' Liability Insurance)</i> .....	367
4.6	Politiche retributive a favore dei responsabili e del personale di livello più elevato delle funzioni di controllo interno.....	367
5	Comunicazione interna delle politiche di remunerazione e dei relativi processi .....	368
6	Politiche di remunerazione del gruppo assicurativo .....	368
7	Verifiche <i>ex ante</i> della funzione di <i>Compliance</i> di Gruppo e della funzione di <i>Risk Management</i> di Gruppo .....	368

## Sezione II – Informativa sull'attuazione delle politiche retributive

### Prima Parte

1	Remunerazione dei membri del Consiglio di Amministrazione .....	370
2	Remunerazione del Presidente, degli Amministratori Delegati, dei Direttori Generali e degli altri Dirigenti con responsabilità strategiche .....	370
3	Remunerazione dei componenti dell'Organo di controllo.....	372

### Seconda Parte

Tabella 1:	Compensi corrisposti ai componenti degli Organi di amministrazione e di controllo, ai Direttori Generali e agli altri Dirigenti con responsabilità strategiche .....	373
Tabella 2:	Emolumenti dei membri dei Comitati consiliari – esercizio 2011 .....	377
Tabella 3A:	Piani di incentivazione basati su strumenti finanziari diversi dalle <i>stock option</i> a favore dei componenti dell'Organo di amministrazione, dei Direttori Generali e degli altri Dirigenti con responsabilità strategiche .....	377
Tabella 3B:	Piani di incentivazione monetari a favore dei componenti dell'Organo di amministrazione, dei Direttori Generali e degli altri Dirigenti con responsabilità strategiche .....	378
Tabella 4:	Partecipazioni dei componenti degli Organi di amministrazione e di controllo, dei Direttori Generali e degli altri Dirigenti con responsabilità strategiche .....	379





## Premessa

Nel corso del 2011, ISVAP da una parte e CONSOB e Borsa Italiana dall'altra, in linea con i principi affermatasi a livello internazionale in materia di remunerazioni a seguito della crisi finanziaria, hanno emanato rispettivamente nuove disposizioni o aggiornato ed integrato quelle già in vigore contenute nei relativi Regolamenti e Codici.

In particolare ISVAP, con il Regolamento n. 39 del 9 giugno 2011, ha richiesto alle imprese di assicurazione e riassicurazione l'adozione di politiche di remunerazione coerenti con la sana e prudente gestione del rischio e la redditività e l'equilibrio dell'impresa nel lungo termine, e la messa a punto di processi decisionali improntati a criteri di trasparenza, assicurando altresì un ruolo attivo all'Assemblea degli Azionisti nella definizione delle politiche in questione.

Nel dettare le norme cui le imprese di assicurazione e riassicurazione con sede legale in Italia devono attenersi nella predisposizione delle politiche di remunerazione, l'Autorità di Vigilanza ha richiesto anche, in sede di prima applicazione, l'effettuazione da parte delle medesime imprese di una valutazione sul livello di rispondenza dei sistemi di remunerazione in essere alle disposizioni contenute nel Regolamento ISVAP n. 39/2011, individuando altresì le eventuali misure di adeguamento e la relativa tempistica.

In particolare, con riferimento alle imprese appartenenti ai gruppi assicurativi, alla Capogruppo è attribuito il compito di assicurare la complessiva coerenza e l'adeguata calibrazione delle politiche di remunerazione all'interno del gruppo assicurativo, garantendo il rispetto del Regolamento ISVAP n. 39/2011 da parte di tutte le società appartenenti al medesimo.

Nel mese di dicembre dello scorso anno è stato altresì aggiornato il Codice di Autodisciplina delle società quotate; in particolare, è stato esteso a tutti gli amministratori l'ambito di applicazione delle politiche di remunerazione definite dal Consiglio di Amministrazione, mentre rimane confermato che il medesimo Consiglio deve determinare anche la politica dei Dirigenti con responsabilità strategiche.

Sempre alla fine dell'anno scorso, la Consob ha attuato, con la Delibera n. 18049 del 23 dicembre 2011, una completa e sistematica disciplina in materia di trasparenza, come previsto dall'art. 123-ter del Testo Unico sulla Finanza, semplificando e razionalizzando le disposizioni vigenti; in tale ambito è richiesto alle medesime società di predisporre una dettagliata relazione sulla remunerazione, fermi restando gli obblighi previsti in materia di remunerazione da normative di settore applicabili in ragione dell'attività svolta dalla società quotata. Ciò ha comportato la necessità di coordinare le discipline emanate in materia dalle due diverse Autorità di Vigilanza.

In considerazione di ciò, Assicurazioni Generali ha effettuato un'attenta valutazione della corrispondenza delle politiche di remunerazione approvate dall'Assemblea degli Azionisti del 30 aprile 2011 alle disposizioni del Regolamento ISVAP n. 39/2011, i cui esiti sono stati formalizzati in una delibera del Consiglio di Amministrazione tenutosi l'11 novembre scorso, che è stata successivamente inviata ad ISVAP (nel rispetto dei termini prescritti nel Regolamento in oggetto). A tal proposito, sono state individuate delle misure di adeguamento, alcune delle quali sono già state apportate, come la modifica dello Statuto sociale per quanto riguarda la competenza dell'Assemblea ordinaria in materia di approvazione delle politiche di remunerazione, l'identificazione puntuale del "personale" come definito dall'Autorità di Vigilanza e la stesura delle *"Linee guida per le società del Gruppo in materia di remunerazioni"*; altre, meglio dettagliate nella presente Relazione, sono in fase di applicazione o saranno adottate nel corso del presente esercizio.

L'ottemperanza alla normativa suindicata e il rispetto delle scadenze da questa fissate hanno richiesto, a monte, una rilevante attività sia in termini di tempo che di risorse impiegate, ma hanno rappresentato contestualmente un'opportunità in più per riesaminare criticamente sia le politiche di remunerazione che i processi decisionali in essere. Ciò premesso, posto che per noi ottemperare alla normativa suesposta significa prima di tutto accogliere le istanze degli *stakeholder* qui concretamente rappresentate, crediamo che la presente Relazione, che verrà sottoposta all'approvazione dell'Assemblea degli Azionisti di aprile per la parte di relativa competenza, possa rispondere adeguatamente alla disciplina in materia, sia dal punto di vista della conformità ma ancor più in termini sostanziali; ci riferiamo in particolare alle tematiche della coerente gestione del rischio, della garanzia della redditività nel lungo termine e della trasparenza, alle quali la Compagnia ha dedicato particolare impegno e sulle quali continuerà a focalizzare la propria attenzione anche in futuro.



## Sezione I – Politiche retributive

### 1 – Le basi, i principi, le azioni

#### 1.1 – Le basi

Nella determinazione della strategia retributiva imprescindibile è l'allineamento con:

- la nostra *mission*, in particolare per quanto riguarda la volontà di generare risultati costanti ed eccellenti per i nostri *stakeholder* nel breve e nel medio-lungo termine, assicurando al contempo la sana e prudente gestione del rischio, l'equilibrio dell'impresa e l'allineamento con gli obiettivi strategici;
- i nostri *valori*, e più specificatamente la responsabilità, l'affidabilità e l'impegno nei confronti della comunità, sui quali dev'essere improntata l'azione sia del *top management* che dei nostri collaboratori nel raggiungimento degli obiettivi loro assegnati;
- la nostra *governance*, quale modello societario/organizzativo ed insieme di regole che indirizzano l'operatività verso:
  - una puntuale e costante conformità alle norme,
  - il rispetto delle modalità con cui devono esplicitarsi le relazioni intercorrenti tra gli organi di governo e tra le diverse strutture aziendali,
  - l'osservanza e l'adeguatezza dei processi in essere in base al sistema di controllo e gestione dei rischi vigente;
- la nostra strategia in tema di *sostenibilità*, tra le cui grandi priorità vi sono quelle di perseguire una crescita sostenibile nel tempo e di valorizzare le persone che lavorano nel Gruppo, riconoscendo l'apporto individuale al successo dell'organizzazione, anche attraverso un'adeguata remunerazione, e disincentivando al contempo condotte che propendono verso una eccessiva esposizione al rischio.

La politica delle remunerazioni così definita a sua volta supporta *mission*, valori, *governance* e *sostenibilità*, dando vita quindi ad una loro continua interazione che consente, da una parte, un costante miglioramento delle prassi retributive adottate e, dall'altra, il consolidamento degli elementi sopra considerati, rispondendo al contempo in modo più soddisfacente alle istanze dei nostri *stakeholder*.

#### 1.2 – I principi

Obiettivo delle nostre politiche retributive è garantire una remunerazione adeguata a fronte di una *performance* sostenibile. A tal fine impostiamo le nostre azioni riconducendole ai seguenti principi cardine:

- *equità interna*: la remunerazione deve essere coerente con il ruolo ricoperto, con le responsabilità allo stesso assegnate e con le competenze e capacità dimostrate. Ciò vale sia per le posizioni apicali, sia per le altre fasce di popolazione, per queste ultime coordinandosi con quanto previsto in materia dai contratti collettivi nazionali ed aziendali in vigore;
- *competitività*: il livello retributivo deve essere equilibrato rispetto a quello dei mercati di riferimento; a tale scopo è stato avviato un costante monitoraggio degli stessi e delle loro tendenze e vengono eseguite regolarmente analisi retributive diversificate sia per figura e/o famiglia professionale che per tipologia di *business* ed area geografica. Per le posizioni di vertice, il Comitato per la Remunerazione individua *competitor* diretti che formano il *panel* di *peer* da prendere come riferimento per effettuare *benchmark* retributivi; per la restante popolazione vengono analogamente effettuate comparazioni, attraverso la partecipazione ad indagini retributive sia generali che di settore;
- *coerenza*: intesa come capacità di accordare trasversalmente in tutto il Gruppo trattamenti retributivi analoghi a figure professionali assimilabili tenendo conto della tipologia di *business* per cui le medesime operano, l'area geografica di appartenenza ed altri fattori che possono influenzare tempo per tempo il livello retributivo. Ciò consente al tempo stesso di promuovere la crescita delle risorse anche attraverso la mobilità sia nazionale che internazionale;

- meritocrazia: intesa come sistema volto a premiare coerentemente i risultati ottenuti ed i comportamenti agiti per il loro raggiungimento, che devono - questi ultimi - essere orientati verso un costante rispetto della normativa e delle procedure in essere, una puntuale valutazione dei rischi ed un'appropriata reimpostazione delle relative azioni sulla base di un arco temporale più ampio, in modo da favorire il conseguimento di risultati sia nel breve che nel medio-lungo periodo.

L'applicazione di tali principi consente altresì di rafforzare la motivazione e la fidelizzazione delle risorse, in particolare di quelle considerate strategiche o di potenziale, e contestualmente fa sì che - in un'ottica di *Best Employer* - Generali prosegua nel percorso per affermarsi, sia in Italia che a livello internazionale, quale Gruppo capace di attrarre i migliori talenti.

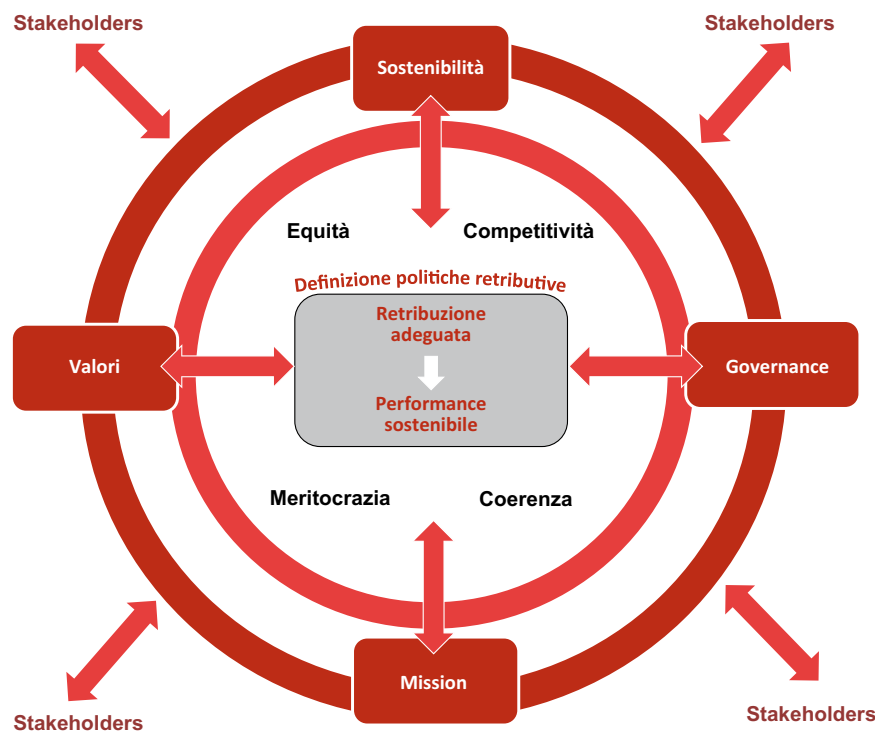
### 1.3 – Le azioni

Sulla base di questi principi, per stabilire la politica e i livelli retributivi riteniamo essenziale, attraverso l'utilizzo di strumenti adeguati:

- definire un pacchetto retributivo bilanciato. Nello specifico:
  - definire un pacchetto retributivo complessivo proporzionato nelle sue componenti fissa, variabile e di *benefit*, e garantire un corretto bilanciamento anche per quanto riguarda la stessa remunerazione variabile, tra la parte a breve e quella a medio-lungo termine, in modo da evitare l'adozione di comportamenti che favoriscano il conseguimento di risultati nel breve a scapito di quelli a medio-lungo periodo;
  - definire un pacchetto retributivo complessivo che sia equo e competitivo, prevedendo l'adozione di soluzioni alternative alla corresponsione monetaria od integrative della stessa quali i *benefit*, nell'ottica anche di ottimizzare l'efficienza degli interventi in termini economici;
- garantire una connessione lineare tra remunerazione e *performance*, adottando al contempo un approccio flessibile e differenziato. Più specificatamente, adottare sistemi premianti che presentino i requisiti/elementi sotto riportati:
  - utilizzo di strumenti per la determinazione della componente variabile che incorporino - nella fissazione degli obiettivi, dei valori *target* e dei parametri e nella successiva correlazione dei risultati agli incentivi - caratteristiche di predeterminazione, chiarezza, univocità d'interpretazione, trasparenza e che siano agevoli in termini di misurazione;
  - fissazione di limiti per l'erogazione dei *bonus*, sia massimi - in termini di importo da erogare - sia minimi - in termini di percentuale di raggiungimento degli obiettivi assegnati -, al di sotto dei quali gli incentivi non vengono erogati;
  - differimento di una quota della remunerazione variabile, la cui misura e durata devono essere coerenti con le caratteristiche delle nostre attività e con la nostra prassi di gestione del rischio, attraverso l'adozione di piani di incentivazione a lungo termine;
  - differenziazione degli incentivi, sulla base di un approccio meritocratico che tenga conto della fascia e del settore di *business* in cui operano i destinatari, nonché di altri fattori distintivi che possono risultare tempo per tempo rilevanti;
  - flessibilità, in modo tale che, nel premiare il risultato individuale, si tenga comunque in considerazione la *performance* complessiva della struttura/azienda/gruppo ed eventualmente il contesto economico/finanziario del momento;
- allineare la *performance* dei destinatari della politica di remunerazione agli interessi degli Azionisti, adottando un approccio pluriennale e multidimensionale nei confronti della stessa. In particolare:
  - definire *a priori* obiettivi direttamente correlati alla creazione di valore per gli Azionisti, sia nel breve che nel medio-lungo periodo;
  - definire obiettivi annuali per la componente a breve termine della remunerazione, i cui contenuti siano coerenti con quelli fissati per la componente a medio-lungo termine;
  - valutare la *performance* nel tempo, considerando sia le prestazioni annuali di per sé che il loro impatto in un arco temporale più lungo e misurando le stesse sia in valori assoluti, rispetto quindi agli obiettivi assegnati, che - nel caso in cui ciò risulti opportuno - in termini relativi, rapportandole ad esempio ai risultati dei *competitor* presenti sul mercato;

- valutare la *performance* anche sulla base di altri fattori quali la politica di gestione dei rischi e il costo del capitale dell'azienda;
- prevedere - ove possibile - obiettivi di tipo non finanziario ed economico, in modo da garantire un sistema premiante attento anche alle modalità con le quali vengono conseguiti i risultati; fissare dunque, laddove possibile, obiettivi che comportino l'adozione di comportamenti sostenibili a supporto dell'azienda in termini di *customer satisfaction*, di crescita delle risorse interne, di miglioramento dei processi, di rispetto della normativa esterna ed interna e, più in generale, della nostra strategia in tema di sostenibilità, nell'ottica di tendere verso un miglioramento costante della qualità della *performance*;
- agire nel rispetto dei processi e conformemente alla normativa, garantendo altresì:
  - la pronta accessibilità ai dati nella verifica dei risultati da parte degli organi deputati al controllo;
  - l'indipendenza tra le funzioni che si occupano della predisposizione dei programmi di incentivazione e quelle che effettuano le necessarie valutazioni ed i successivi controlli;
  - la formulazione dei piani in modo tale che sia garantita la loro efficacia nel tempo, sia per quanto riguarda l'aspetto normativo che in termini di soddisfacimento di possibili future istanze.

Il nostro approccio nella determinazione delle strategie retributive



## 2 – Destinatari delle politiche di remunerazione

Sulla base di quanto sopra esposto e tenuto conto, a monte, della diversità dei ruoli volta per volta presi in considerazione, le politiche di remunerazione vengono elaborate distintamente nell'ottica di remunerare in modo differenziato il diverso contributo fornito dai destinatari delle medesime, ottimizzando contestualmente l'efficienza degli interventi in termini economici.

In particolare, le politiche illustrate nel seguito della presente Relazione si riferiscono ai membri degli organi sociali (il Consiglio di Amministrazione, ivi inclusi i due Amministratori Delegati che ricoprono altresì la carica di Direttore

Generale, e il Collegio Sindacale), nonché al “personale” della Compagnia identificato sulla scorta dei criteri indicati all’art. 2, comma 1, lett. f) del Regolamento ISVAP n. 39/2011<sup>1</sup>.

Nel dettaglio, la Compagnia ha incluso nella categoria del “personale” rilevante ai fini del Regolamento ISVAP n. 39/2011<sup>2</sup> (d’ora in poi “personale”), oltre ai Direttori Generali:

- a) i vicedirettori generali;
- b) i direttori centrali;
- c) i responsabili delle funzioni di *Compliance*, *Internal Audit* e *Risk Management*, nonché i dirigenti primi riporti di tali funzioni.

Pertanto, sulla scorta dei criteri suindicati, si evidenzia che, al mese di marzo 2012, all’interno di Assicurazioni Generali sono state concretamente individuate le seguenti posizioni:

- il *CFO* e il *Country Manager per il Country Italy*<sup>3</sup>;
- i 12 dirigenti che ricoprono la carica di Vicedirettore Generale o Direttore Centrale;
- i 3 responsabili delle funzioni di controllo interno, rispettivamente del Servizio Revisione Interna di Gruppo, del Servizio *Compliance* di Gruppo e del Servizio *Risk Management* di Gruppo, e i 5 dirigenti operanti nell’ambito dei medesimi Servizi.

### 3 – Organi deputati/coinvolti nella definizione, approvazione, attuazione e verifica delle politiche retributive – Processi decisionali

La determinazione, approvazione, attuazione e successiva verifica delle politiche retributive è di competenza di organi e/o funzioni diverse e richiede il coinvolgimento e/o il supporto di soggetti differenti a seconda dei destinatari a cui sono rivolte.

Per quanto riguarda la definizione delle politiche volte agli organi sociali e al “personale”, le relative proposte, sulla base delle linee guida impartite dal Comitato per la Remunerazione, vengono redatte dalle Risorse Umane – funzione Sistemi Retributivi di Gruppo, coinvolgendo a seconda delle competenze richieste le funzioni di Revisione Interna di Gruppo, *Compliance* di Gruppo e *Risk Management* di Gruppo. In tale fase le Risorse Umane possono avvalersi altresì del contributo di altre funzioni e strutture di Gruppo, quali il Servizio Legale di Gruppo, il Servizio *Planning & Control*, il Servizio Organizzazione di Gruppo, raccogliendo e coordinando i relativi contributi.

Le proposte sono quindi sottoposte al vaglio del Comitato per la Remunerazione, che ne esamina la formulazione e, richieste eventuali integrazioni e modifiche, le presenta al Consiglio di Amministrazione. Una volta deliberate dall’organo consiliare, le politiche sono quindi sottoposte all’approvazione dell’Assemblea degli Azionisti.

Di seguito sono illustrati i ruoli dei diversi soggetti coinvolti nelle fasi di definizione, approvazione, attuazione e successiva verifica delle politiche di remunerazione.

<sup>1</sup> Ai sensi dell’art. 2, comma 1, lett. f) del Regolamento ISVAP n.39/2011, per “personale” si intende “i *Direttori Generali*, i *dirigenti con compiti strategici*, i *responsabili e il personale di livello più elevato delle funzioni di controllo interno e le altre categorie del personale, la cui attività può avere un impatto significativo sul profilo di rischio dell’impresa*”.

<sup>2</sup> Tale scelta è coerente con i criteri definiti dalla Compagnia, nell’ambito della Procedura in materia di operazioni con parti correlate, per l’identificazione dei Dirigenti con responsabilità strategiche, ossia di quei soggetti la cui attività può avere un “*impatto significativo*” sul profilo di rischio delle società individuati dal principio contabile internazionale N. 24 (IAS 24 – *Informativa di bilancio sulle operazioni con parti correlate*). Per quanto riguarda le eventuali altre categorie del personale la cui attività può avere un impatto significativo sul profilo di rischio dell’impresa, posto che la responsabilità ultima delle decisioni che vengono prese dopo condivisione ed avallo dei vertici aziendali rimane in capo a questi ultimi, non sono stati individuati altri *risk taker*.

<sup>3</sup> Il *CFO* e il *Country Manager per il Country Italy*, in quanto ricoprono la carica di Direttore Generale; tale carica è altresì ricoperta dagli Amministratori Delegati che sono stati già presi in considerazione in qualità di membri del Consiglio di Amministrazione.

### 3.1 – Assemblea degli Azionisti

Ai sensi dello Statuto della Compagnia l'Assemblea degli Azionisti:

- a) approva le politiche di remunerazione a favore dei componenti degli organi sociali e del "personale", oltre ai piani di remunerazione basati su strumenti finanziari (art. 19.1, lett. e), come modificato dal Consiglio di Amministrazione nella seduta dell'11 novembre 2011);
- b) determina il compenso annuo lordo spettante ai membri del Consiglio di Amministrazione e ai Sindaci (cfr. art. 19.1, lett. g) e f)).

### 3.2 – Consiglio di Amministrazione

Il Consiglio di Amministrazione definisce le politiche di remunerazione a favore dei componenti degli organi sociali e del "personale"<sup>4</sup>.

Il Consiglio di Amministrazione delibera in merito alle politiche di remunerazione, o a successive revisioni, ai fini dell'approvazione da parte dell'Assemblea ordinaria. Il Consiglio di Amministrazione assicura anche che le politiche di remunerazione siano riviste periodicamente al fine di garantirne, su base continuativa, l'aggiornamento, la coerenza con i principi di sana e prudente gestione, nonché l'allineamento agli interessi degli *stakeholder*.

Si evidenzia che Assicurazioni Generali non si è avvalsa di esperti indipendenti nella predisposizione delle politiche di remunerazione, né ha utilizzato come riferimento quelle di altre società.

Il Consiglio è altresì responsabile della corretta attuazione delle politiche di remunerazione approvate dall'Assemblea degli Azionisti; in particolare, tale organo, nel rispetto di quanto deliberato dall'Assemblea, determina, sentito il parere del Collegio Sindacale, la remunerazione spettante agli amministratori investiti di particolari cariche (art. 39.1 dello Statuto sociale), ai consiglieri di amministrazione che sono anche membri di comitati consiliari (art. 37.1 dello Statuto Sociale) e ai Direttori Generali.

Inoltre definisce la remunerazione del responsabile della funzione di Revisione Interna di Gruppo, previo parere favorevole del Comitato per il Controllo e Rischi e sentito il Collegio Sindacale, nonché quella dei responsabili delle funzioni di *Compliance* di Gruppo e di *Risk Management* di Gruppo, su proposta del *Group CEO* e previo parere del Comitato per il Controllo e Rischi, sentito anche in questo caso il Collegio Sindacale.

Per quanto riguarda le remunerazioni del restante personale delle funzioni di controllo interno, queste vengono determinate dal *Group CEO* in linea con le politiche definite dal Consiglio di Amministrazione.

Il Consiglio di Amministrazione sottopone altresì annualmente all'Assemblea degli Azionisti un'informativa, corredata anche da informazioni quantitative, sull'applicazione delle politiche di remunerazione.

Infine, nell'ambito delle attività volte ad assicurare la complessiva coerenza delle politiche di remunerazione all'interno del gruppo assicurativo, il Consiglio di Amministrazione emana apposite Linee guida in materia di remunerazioni per le società del gruppo assicurativo conformemente alle disposizioni del Regolamento ISVAP n. 39/2011, come specificato al successivo capitolo 6.

### 3.3 – Comitato per la Remunerazione

Il Comitato per la Remunerazione è istituito dal Consiglio di Amministrazione quale organo consiliare, sulla base dell'art. 37.1 dello Statuto sociale.

<sup>4</sup> In linea con quanto previsto dagli artt. 7 e 24 del Regolamento ISVAP n. 39/2011. Ai sensi dell'art. 6.P.4 del Codice di Autodisciplina delle società quotate, al quale Assicurazioni Generali aderisce, il Consiglio definisce e dà attuazione alle politiche generali per la remunerazione degli Amministratori e dei Dirigenti con responsabilità strategiche. Inoltre, a seguito dell'entrata in vigore del Regolamento ISVAP n. 39/2011, la competenza si è estesa anche alla remunerazione degli altri componenti del Consiglio di Amministrazione non muniti di deleghe esecutive e ai Sindaci, nonché ai responsabili e al personale di livello più elevato delle funzioni di controllo interno.

Il Comitato attualmente in carica è stato nominato dal Consiglio di Amministrazione riunitosi il 24 aprile 2010 e resterà in carica fino all'Assemblea che approverà il bilancio che chiuderà il 31 dicembre 2012 e ha la seguente composizione:

### Comitato per la Remunerazione

Carica	Nome e Cognome
• Presidente	Paolo Scaroni
• Amministratore non esecutivo ed indipendente	
• Membro del Comitato	Lorenzo Pelliccioli
• Amministratore non esecutivo ed indipendente	
• Membro del Comitato	Francesco Saverio Vinci
• Amministratore non esecutivo	

Il Consiglio di Amministrazione ha accertato che, in ragione della pregressa esperienza maturata, non soltanto nelle aziende presso le quali ricoprono incarichi esecutivi, ma anche in ragione del ruolo che ricoprono in analoghi comitati consultivi, sia il Signor Pelliccioli che il Dott. Scaroni posseggono una adeguata conoscenza in materia di politiche retributive. Il Dott. Scaroni ha ricoperto il ruolo di Presidente di tale Comitato anche nel triennio precedente (2007/2010).

Compito di questo Comitato è quello di esprimere pareri e formulare al Consiglio proposte non vincolanti in merito alla determinazione del trattamento economico spettante a coloro che ricoprono le cariche di Presidente del Consiglio di Amministrazione nonché di Amministratore Delegato.

Il Comitato formula altresì pareri e proposte non vincolanti al Consiglio di Amministrazione per la determinazione del trattamento economico dei membri del Consiglio che ricoprono altre particolari cariche o che siano anche membri dei comitati consiliari e, previa proposta degli Amministratori Delegati, anche dei Direttori Generali.

Inoltre, per le operazioni con parti correlate aventi ad oggetto i compensi degli Amministratori, dei Sindaci effettivi e dei Dirigenti della Società con grado almeno pari a Direttore Centrale, il Comitato per la Remunerazione svolge le funzioni che sono attribuite al Comitato per la valutazione delle Operazioni con Parti Correlate.

Le competenze attribuite al Comitato per la Remunerazione sono le seguenti:

- formulare al Consiglio pareri e proposte non vincolanti in merito alla determinazione del trattamento economico spettante agli Amministratori;
- monitorare che trovino applicazione le decisioni adottate dal Consiglio di Amministrazione sulla base delle proposte presentate;
- esprimere al Consiglio un parere circa l'importo del compenso da attribuire agli Amministratori Esecutivi ed agli Amministratori che ricoprono altre particolari cariche o abbiano incarichi in conformità allo Statuto nonché sulla fissazione degli obiettivi di *performance* correlati alla componente variabile di tale remunerazione;
- esprimere pareri e proposte non vincolanti in merito alla determinazione dell'importo del trattamento economico spettante ai Direttori Generali, previa proposta degli Amministratori Delegati, secondo una valutazione discrezionale ispirata al rispetto dei seguenti criteri:
  - il livello di responsabilità e dei rischi connessi alle funzioni svolte;
  - i risultati conseguiti in rapporto agli obiettivi assegnati;
  - le prestazioni svolte a fronte di impegni di carattere straordinario;
- valutare periodicamente i criteri adottati per la remunerazione degli Amministratori e dei Dirigenti con responsabilità strategiche, avvalendosi a tale ultimo riguardo delle informazioni fornite dagli Amministratori Delegati e formulare raccomandazioni generali in materia al Consiglio di Amministrazione;
- verificare la proporzionalità delle remunerazioni degli Amministratori Esecutivi tra loro e rispetto al personale della Società;
- formulare pareri e proposte per la definizione delle politiche di remunerazione.



Al fine di riferire all'Assemblea sulle modalità di esercizio delle funzioni del Comitato, all'Assemblea annuale è regolarmente presente il presidente del Comitato o altro componente del Comitato stesso.

Nello svolgimento delle sue funzioni, quest'organo ha la facoltà di accedere alle informazioni ed alle funzioni aziendali necessarie per lo svolgimento dei compiti che gli sono stati affidati. Alle sue riunioni partecipa, regolarmente, il Presidente del Collegio Sindacale.

L'organo di che trattasi svolge regolarmente le attività propositive e consultive che gli sono proprie, redige i relativi verbali e le relazioni richieste dallo svolgimento dell'attività della Compagnia.

### 3.4 – Amministratore Delegato e *Group CEO*

Sulla base delle deleghe attribuitegli dal Consiglio di Amministrazione in materia di gestione delle risorse umane ed organizzazione, il *Group CEO* formula proposte al Comitato per la Remunerazione riguardanti le linee guida in tema di politiche retributive della Compagnia e del Gruppo.

In tal senso supporta quindi il Comitato per la Remunerazione nella formulazione di proposte riguardanti le politiche di remunerazione per i Direttori Generali e gli altri Dirigenti con responsabilità strategiche.

È inoltre incaricato della definizione della posizione economica del personale di ogni ordine e grado della Compagnia in Italia, ad eccezione del personale dirigente con grado superiore a quello di Direttore Centrale e della formulazione di proposte al Comitato Esecutivo in relazione alle posizioni apicali delle società di rilevanza strategica del Gruppo Generali.

### 3.5 – Collegio Sindacale e Comitato per il Controllo e Rischi

Il Collegio Sindacale ha il compito, ai sensi dell'art. 39 dello Statuto Sociale, di esprimere pareri sulla remunerazione degli amministratori investiti di particolari cariche; tali pareri sono forniti anche per quanto riguarda la remunerazione dei Direttori Generali.

Inoltre, esprime il proprio parere sulla remunerazione del responsabile della funzione di Revisione Interna di Gruppo, nonché sulle remunerazioni degli altri responsabili delle funzioni di controllo interno.

Per quanto riguarda invece il Comitato per il Controllo e Rischi, quest'organo formula la proposta relativa alla determinazione della remunerazione rispettivamente del responsabile della funzione di Revisione Interna di Gruppo, in questo caso vincolante, e degli altri responsabili delle funzioni di controllo interno, da sottoporre al Consiglio di Amministrazione.

### 3.6 – Funzioni di controllo interno e Risorse Umane

Le funzioni interne che sono coinvolte e collaborano a vario titolo nella definizione e/o successiva verifica della corretta attuazione delle politiche retributive sono:

- la funzione di *Compliance*, la quale verifica che le politiche di remunerazione siano coerenti con gli obiettivi di rispetto della normativa vigente in materia di remunerazioni, incluse le disposizioni previste dallo Statuto sociale, dal Codice di Autodisciplina delle società quotate e dal Codice Etico, nell'ottica di prevenire i rischi di incorrere in sanzioni giudiziarie o amministrative, perdite patrimoniali e danni di reputazione. La funzione riferisce agli organi preposti sugli esiti delle verifiche effettuate, indicando altresì eventuali misure correttive;
- la funzione di *Internal Audit*, che a monte contribuisce alla corretta predisposizione del disegno relativo ai processi di controllo interno, mentre a valle è chiamata a valutare la corretta applicazione delle politiche remunerative rispetto agli obiettivi attribuiti dal Consiglio di Amministrazione. In tale contesto analizza e rivede criticamente in via autonoma l'adeguatezza e la coerenza dei processi decisionali, effettuando quindi una valutazione non solamente in termini di efficacia ma anche in termini di efficienza e di tutela patrimoniale. Anche in questo caso la funzione è chiamata a riferire al Consiglio di Amministrazione e agli organi competenti all'adozione di eventuali misure correttive sugli esiti delle verifiche condotte;

- la funzione di *Risk Management*, che verifica l'adeguatezza degli indicatori di rischio utilizzati e, in fase di fissazione degli obiettivi, dei relativi parametri da correlare ai livelli di *performance*; riferisce altresì agli organi preposti all'adozione di misure correttive;
- l'Area Risorse Umane, che garantisce ausilio tecnico e predispone il materiale di supporto propedeutici alla definizione delle politiche; più nello specifico, le funzioni coinvolte sono i Sistemi Retributivi di Gruppo, per l'analisi dei livelli retributivi in termini di equità interna e di confronto con i mercati selezionati e per il monitoraggio delle dinamiche retributive, e l'Organizzazione di Gruppo per la valutazione dei ruoli mediante la metodologia *Hay*.

Altre funzioni, facenti capo al *CFO*, sono coinvolte in fase di definizione delle politiche remunerative per l'individuazione dei parametri quantitativi relativi agli obiettivi strategici da collegare alla componente variabile e per la determinazione del *budget* di spesa.

## 4 – Politiche retributive a favore dei componenti degli organi sociali e del “personale”

### 4.1 – Politiche retributive a favore degli Amministratori Delegati, dei Direttori Generali e degli altri Dirigenti con responsabilità strategiche

I due Amministratori Delegati della Compagnia, i Direttori Generali e gli altri Dirigenti con responsabilità strategiche sono destinatari di un pacchetto retributivo complessivamente strutturato come segue.

#### 4.1.1 – Retribuzione fissa

Remunera il ruolo e in particolare le responsabilità attribuite allo stesso, tenendo altresì conto dell'esperienza, della qualità del contributo dato al raggiungimento dei risultati di *business* e del livello di eccellenza espresso nell'esercizio delle funzioni assegnate.

Il peso della componente fissa deve incidere sulla retribuzione totale in misura adeguata ad attrarre e trattenere le risorse e, contestualmente, a remunerare in misura idonea il ruolo, anche nel caso di mancata erogazione degli incentivi a fronte di risultati insufficienti, onde scoraggiare l'adozione di comportamenti non proporzionati al grado di propensione al rischio proprio dell'azienda nel conseguire risultati sia a breve che a medio-lungo termine. Infine, deve consentire un'ampia gestione della componente variabile, soprattutto in presenza di risultati particolarmente positivi.

#### 4.1.2 – Retribuzione variabile

Remunera i risultati conseguiti nel breve e nel medio-lungo termine. La *performance* viene valutata con un approccio multitemporale e multidimensionale, che tiene conto - a seconda della fascia di popolazione e dell'arco temporale considerati - dei risultati conseguiti dai singoli individui, di quelli ottenuti dalle strutture in cui questi operano e, per quanto riguarda il vertice, dei risultati dell'azienda/gruppo nel suo complesso nonché di quelli dei concorrenti che costituiscono il *panel* di *peer* di riferimento.

La remunerazione variabile comporta l'utilizzo, a seconda della fascia di popolazione considerata e della tipologia di *business*, sia di programmi diversi di incentivazione, sia di strumenti di determinazione della componente in oggetto distinti in base all'arco temporale preso a riferimento per la corresponsione dell'incentivo e alle modalità di erogazione utilizzate.

In particolare, i soggetti qui considerati (oltreché il *management*) sono ogni anno destinatari di una remunerazione variabile, basata sul raggiungimento di obiettivi annuali (attribuiti attraverso la *Balanced Scorecard* di seguito illustrata) e di obiettivi triennali (attribuiti attraverso il *Long Term Incentive Plan* appresso descritto).

## A. *Balanced Scorecard (BSC)*

L'adozione di questo strumento è tesa a tradurre le strategie del piano industriale di Gruppo in un insieme di obiettivi operativi capaci di influire in modo decisivo sulle *performance* globali del Gruppo.

Gli obiettivi, che sono in linea con quelli strategici previsti dal citato piano industriale di Gruppo vengono assegnati annualmente, in schede comunicate ai singoli destinatari. A ciascun obiettivo vengono associati sia dei "pesi", che ne definiscono la rilevanza rispetto al totale degli obiettivi, sia dei livelli di *performance* (minimi, *target* e massimi) espressi attraverso parametri appropriati. Vengono inoltre definiti, per ciascun obiettivo, il posizionamento dei risultati attesi rispetto ai livelli di *performance* previsti, la soglia minima d'accesso per l'erogazione del *bonus* e quella massima in caso di *overperformance*, nonché l'incidenza del *bonus* - espressa in termini percentuali - sulla remunerazione fissa, differenziata a seconda del ruolo dei destinatari della BSC.

Per quanto riguarda i criteri per la valutazione del raggiungimento degli obiettivi di *performance* ai fini dell'erogazione del *bonus*, al termine dell'anno di riferimento viene successivamente verificato, in relazione a ciascun obiettivo, il livello di *performance* raggiunto, che viene poi ponderato per il relativo peso; la somma dei livelli di *performance* ottenuti per ciascun obiettivo e così ponderati costituisce la *performance* totale sulla base della quale, qualora si verificano le condizioni che determinano l'insorgenza del relativo diritto, viene quantificato l'ammontare del *bonus*. In tal modo viene garantita una correlazione diretta tra i risultati ottenuti e la corresponsione dell'incentivo.

In particolare per gli Amministratori Delegati e i Direttori Generali, sia i contenuti delle schede individuali in termini di obiettivi, pesi, livelli di *performance*, incidenza massima e minima del potenziale *bonus* sulla remunerazione fissa e metodo di calcolo della prima, sia la verifica del conseguimento dei relativi risultati ed i corrispondenti importi da erogare vengono esaminati e condivisi dal Comitato per la Remunerazione della Società; sono sottoposti poi alla valutazione ed approvazione del Consiglio di Amministrazione.

Gli obiettivi assegnati sono sia quantitativi - di conto economico, di livello patrimoniale, di rischio e di rendimento - che qualitativi, e consentono di monitorare molteplici aspetti della *performance* aziendale; tali obiettivi sono inoltre differenziati in ragione delle diverse competenze ed ambiti di operatività dei destinatari di BSC.

Per quanto riguarda gli altri Dirigenti con responsabilità strategiche, ai medesimi - sempre sulla base delle aree di competenza loro assegnate - viene declinata, con pesi diversi, la maggior parte degli obiettivi attribuiti agli Amministratori Delegati e ai Direttori Generali.

Le BSC dell'Alta Direzione vengono altresì declinate nell'ambito della Capogruppo e nelle altre società del Gruppo in Italia e all'estero, in modo da coinvolgere tutte le strutture che fanno capo ad Assicurazioni Generali nel raggiungimento degli obiettivi strategici.

## B. *Long Term Incentive Plan (LTIP)*

Il *Long Term Incentive Plan*, il cui utilizzo è in linea con la più diffusa prassi a livello internazionale, è volto a perseguire l'obiettivo della crescita di valore delle azioni della Società allineando, al contempo, l'interesse economico dei destinatari del LTIP a quello degli Azionisti.

L'Assemblea degli Azionisti di Assicurazioni Generali, tenutasi il 30 aprile 2011, ha approvato un nuovo Piano di incentivazione di lungo termine che, a seguito dell'entrata in vigore del Regolamento ISVAP n. 39/2011, è stato oggetto di ulteriori integrazioni da parte dell'Organo Delegato, presentate al Consiglio di Amministrazione nella seduta del 5 agosto 2011. In particolare, è stato introdotto tra gli obiettivi il *Solvency Ratio* di Gruppo, come definito nel Regolamento del LTIP 2011, prevedendosi che la relativa misura rilevi quale indicatore che contribuisce a misurare la *performance* complessiva alla fine del primo triennio e quale ulteriore condizione sospensiva per l'assegnazione delle azioni gratuite al termine del secondo triennio. Inoltre, sono state espressamente previste clausole che consentono

ad Assicurazioni Generali di non erogare in tutto o in parte il *bonus*<sup>5</sup> o le azioni gratuite qualora si verifichi un significativo deterioramento della situazione patrimoniale o finanziaria, nonché di richiedere la restituzione totale o parziale del *bonus* o delle azioni gratuite nel caso in cui gli obiettivi raggiunti si rivelino non duraturi per effetto di condotte dolose o gravemente colpose dei destinatari del LTIP.

Obiettivo del LTIP è, da un lato, quello di rafforzare il legame tra la remunerazione e le *performance* definite nel quadro dei piani strategici del Gruppo (c.d. *performance* assoluta) e, dall'altro, quello di mantenere e potenziare il legame tra la remunerazione e la crescita del valore del titolo rispetto ad un gruppo di *peer* (c.d. *performance* relativa). Il LTIP si basa sugli aspetti fondamentali di seguito indicati:

- è *rolling*, ossia ogni anno scatta un nuovo ciclo dello stesso della durata di sei anni. Resta ferma, in ogni caso, la facoltà del Consiglio di Amministrazione della Società di interrompere il rinnovo dei successivi cicli del LTIP;
- per ogni ciclo è previsto il collegamento diretto con gli obiettivi del piano strategico triennale del Gruppo Generali;
- prevede il concetto del coinvestimento, ossia l'obbligo dei destinatari del LTIP di investire una parte dell'incentivo monetario lordo percepito alla fine del primo triennio in azioni di Assicurazioni Generali.

Ciascun ciclo del LTIP ha un arco temporale complessivo di riferimento di sei anni. In particolare, la durata del primo ciclo è articolata come segue:

- primo triennio: alla fine di tale periodo, se e nella misura in cui vengano raggiunti taluni obiettivi di *performance* assoluta specificati nel prosieguo, è prevista l'erogazione di un incentivo monetario (*bonus*), nonché l'obbligo di investire una parte ricompresa tra il 15% e il 30% dell'importo lordo del *bonus* stesso in azioni di Assicurazioni Generali. Le azioni così acquistate sono gravate da vincolo di indisponibilità dalla data di consegna delle stesse sino al termine del secondo triennio del ciclo; la durata del periodo di mantenimento è stata determinata sulla base del criterio di adeguatezza della stessa rispetto sia alla prassi di mercato che alle disposizioni normative internazionali ed è in linea con la durata dei piani strategici;
- secondo triennio: alla fine di tale periodo per ogni azione della Società acquistata alla fine del primo triennio in adempimento dell'obbligo previsto dal Regolamento del LTIP il destinatario matura il diritto a ricevere l'assegnazione gratuita di un certo numero di azioni di Assicurazioni Generali, per le quali non sono previsti vincoli temporali in termini di mantenimento, subordinatamente al verificarsi di entrambe le seguenti condizioni sospensive:
  - a) raggiungimento di un determinato livello del *Solvency Ratio* di Gruppo, pari almeno al 140%;
  - b) posizionamento del Gruppo Generali nella graduatoria dei *peer* stilata sulla scorta del rispettivo *Total Shareholders' Return* (cd. *performance* relativa).

In particolare, la componente *cash* dell'incentivo (*bonus*) è determinata in misura percentuale della media della Retribuzione Annuale Lorda (RAL) maturata con riferimento all'intera durata del primo triennio di ciascun ciclo del Piano, in ragione della rispettiva fascia di appartenenza.

A tal proposito, i destinatari del LTIP sono suddivisi in cinque fasce. L'assegnazione dei destinatari alle singole fasce viene definita per quanto di rispettiva competenza dal Consiglio di Amministrazione su proposta del Comitato per la Remunerazione per la fascia 0<sup>6</sup>, e dal *Group CEO* (e/o dal *Group CEO* in coordinamento con l'Amministratore Delegato, limitatamente all'area di competenza di quest'ultimo) per le fasce 1, 2, 3 e 4, tenuto conto del ruolo gerarchico e del peso della posizione ricoperta dai destinatari (circostanze, tuttavia, non vincolanti).

Gli obiettivi individuati per il primo triennio del primo ciclo del LTIP in oggetto, riferiti a:

- a) per le fasce da 1 a 4:
  - *Total Shareholder Return* del Gruppo (TSR), solamente per le fasce 1 e 2;
  - risultato operativo consolidato del Gruppo Generali;
  - risultato operativo di *business unit*;

<sup>5</sup> Destinatari del LTIP possono essere anche i Dirigenti con responsabilità strategiche delle società del Gruppo, previa delibera di approvazione del piano di incentivazione da parte del relativo Consiglio di Amministrazione. In tal caso, la facoltà di non erogare in tutto o in parte il *bonus* in caso di significativo deterioramento della situazione finanziaria spetta alla singola società di riferimento. In ogni caso, anche in tali ipotesi la decisione in merito all'erogazione delle azioni gratuite di Assicurazioni Generali spetta in via esclusiva a quest'ultima.

<sup>6</sup> Appartengono di regola alla fascia 0 i due Amministratori Delegati.

- obiettivo individuale basato su elementi quantitativi;
  - *Solvency Ratio* di Gruppo;
- b) per la fascia 0:
- il *Total Shareholder Return* (TSR);
  - utile netto del Gruppo Generali normalizzato;
  - risultato operativo relativo all'area di competenza del destinatario del LTIP.

Per quanto riguarda gli obiettivi per il 2012 di quest'ultima fascia, il Consiglio di Amministrazione ha stabilito di mantenere quelli utilizzati per il precedente ciclo, con l'aggiunta del RoRAC.

Per ciò che concerne la connessione tra i risultati ottenuti e l'ammontare della componente *cash*, anche in questo caso la correlazione è diretta in quanto viene utilizzato un meccanismo di calcolo simile a quello impiegato nelle BSC.

Il finanziamento della componente *cash* del LTIP è, di regola, ad esclusivo carico e onere della società di appartenenza di ciascun destinatario del medesimo.

#### 4.1.3 – Coerenza delle politiche di remunerazione con il perseguimento degli interessi a lungo termine della Società e con la politica di gestione del rischio

Le politiche di remunerazione come sopra illustrate assicurano nel complesso la coerenza con il perseguimento degli interessi a lungo termine della Società e del Gruppo, nonché con la politica di gestione del rischio di Gruppo.

Per quanto riguarda, in particolare, la componente variabile della remunerazione riconosciuta a favore degli Amministratori Delegati, dei Direttori Generali e degli altri Dirigenti con responsabilità strategiche, l'impiego combinato dei due strumenti della *Balanced Scorecard*, per la componente a breve, e del *Long Term Incentive Plan*, per la componente a medio-lungo termine, è teso ad indirizzare l'attività dei soggetti destinatari verso il perseguimento dell'equilibrio e della redditività dell'impresa nel medio-lungo periodo, mediante una serie di misure *ex-ante* ed *ex post* - in parte già sopra esposta - che intervengono nel processo di determinazione e di erogazione della componente variabile della remunerazione. Si riepilogano quindi le misure adottate:

##### **A. Bilanciamento delle componenti della remunerazione**

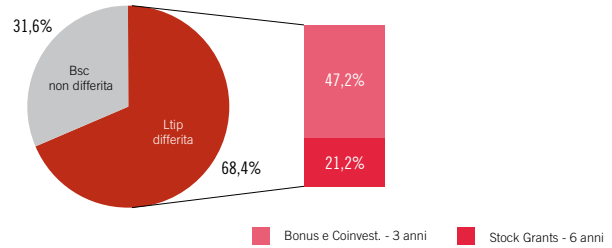
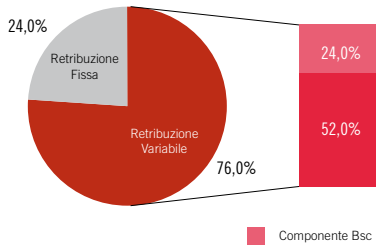
Per ciò che concerne, in primo luogo, l'incidenza della remunerazione fissa e della remunerazione variabile sulla remunerazione complessiva, nonché, in secondo luogo, il peso delle componenti a breve e a lungo termine della remunerazione variabile sul totale di quest'ultima, il bilanciamento così come impostato risulta funzionale al perseguimento degli interessi della Società e del Gruppo nel medio-lungo periodo, pur rimanendo la componente fissa atta a remunerare il ruolo anche in assenza di risultati.

Infatti, nel primo caso vi è una correlazione diretta tra responsabilità assegnate e incidenza della componente variabile della remunerazione, tale per cui all'aumentare delle prime corrisponde sostanzialmente un incremento del peso di quest'ultima. Anche nel secondo caso, ovvero il bilanciamento tra le due componenti della remunerazione variabile, l'incidenza di quella a lungo termine in linea di massima aumenta all'accrescere delle responsabilità.

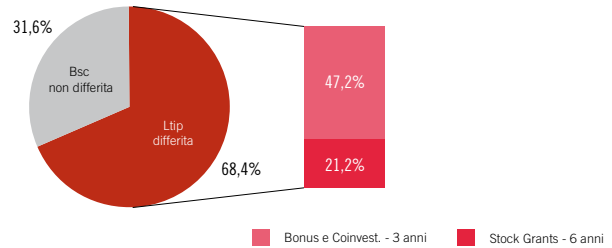
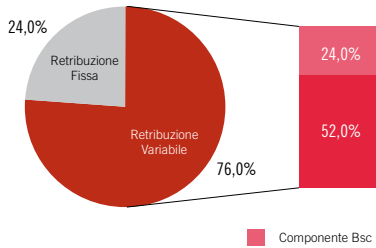
Si precisa che il bilanciamento in oggetto è stato elaborato sulla base degli assunti riportati nella nota metodologica sotto indicata considerando una situazione a regime (che tiene conto dei potenziali effetti che il LTIP in oggetto produrrà a partire dal 2014).

**Incidenza ipotetica della componente fissa e di quella variabile della remunerazione sul totale della stessa, con indicazione del peso delle componenti a breve e a lungo termine e incidenza sul totale della remunerazione variabile delle componenti a breve e a lungo termine, con indicazione delle percentuali di differimento**

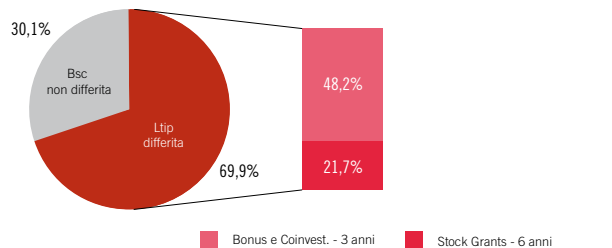
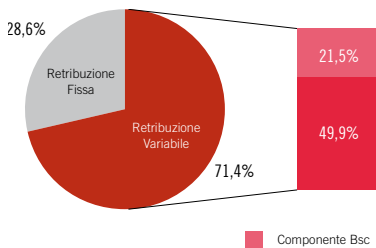
**Group Ceo**



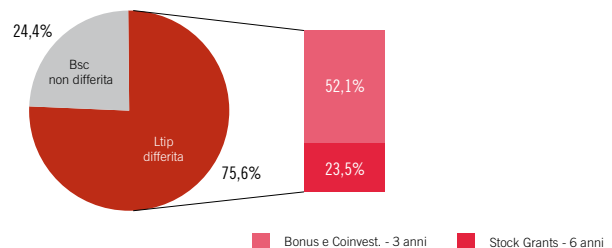
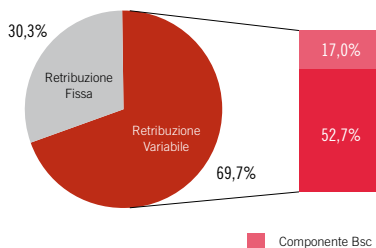
**Amministratore Delegato**



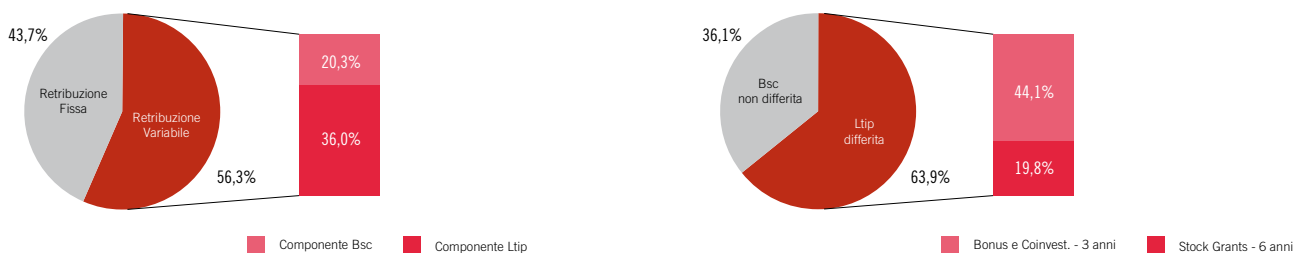
**Direttore Generale/CFD**



**Direttore Generale/Country Manager per il Country Italy**



## Altri Dirigenti con responsabilità strategiche



**Nota metodologica:** ai fini del calcolo sono state considerate: la componente fissa della remunerazione relativa al 2011, la stima della componente variabile a breve termine da corrispondere nel 2012, la stima della componente variabile a lungo termine da corrispondere rispettivamente nel 2014 e nel 2017 sottoforma di *bonus* e di azioni sulla base del LTIP 2011.

Vengono ipotizzati per la remunerazione variabile: (i) il raggiungimento degli obiettivi al livello di *performance target*; (ii) il coinvestimento del 30% del *bonus* lordo in azioni Assicurazioni Generali alla fine del primo triennio; (iii) alla fine del secondo triennio un TSR relativo alla seconda posizione (1,5 *stock grant* per ogni azione acquistata alla fine del primo triennio); (iv) un valore delle azioni costante in tutto il periodo considerato.

### B. Misurazione della performance – obiettivi annuali e triennali

Posto che la Società individua obiettivi annuali e triennali, la relativa valutazione della *performance* si basa su un arco di tempo pluriennale. Ciò garantisce un rigoroso collegamento con i livelli di *performance* attesi per l'esercizio in corso e per il successivo triennio sulla base dei piani industriali.

### C. Pagamento della componente variabile: soglie minime d'accesso, limiti massimi, differimento, coinvestimento e periodo di mantenimento delle azioni, clausole di *malus* e *claw back*, condizioni sospensive

Per quanto riguarda il pagamento della componente variabile, sono state individuate soglie minime d'accesso e limiti massimi in caso di *overperformance* sia per le BSC che per il LTIP e, come già relazionato, è previsto il differimento di una quota del *bonus*.

Infatti, l'erogazione della remunerazione variabile è diluita nell'arco di 6 anni: dopo il primo periodo di *accrual* annuale legato alla verifica del raggiungimento degli obiettivi presenti nella BSC, viene erogata una prima quota *cash*. Contestualmente, nell'ambito del LTIP, dopo il periodo di *accrual* triennale, viene erogata un'ulteriore quota *cash* della remunerazione variabile con l'obbligo per i beneficiari di coinvestire una quota, ricompresa tra un minimo del 15% e un massimo del 30% dell'importo lordo, in azioni di Assicurazioni Generali; le azioni così acquistate sono sottoposte a vincolo di indisponibilità sino al termine del secondo triennio del ciclo. Si evidenzia a tale ultimo proposito che sia l'obbligo e la misura rilevante del coinvestimento, sia la durata del periodo di mantenimento delle azioni costituiscono accorgimenti significativi per assicurare ulteriormente che le attività dei destinatari del LTIP siano volte a supportare la creazione di valore per la Società e gli *stakeholder* nel medio-lungo termine. Da ultimo, dopo un ulteriore periodo triennale, a fronte dell'avverarsi delle condizioni sospensive previste nel LTIP, viene erogata una quota in azioni di Assicurazioni Generali, in modo da rendere graduale il conseguimento dei vantaggi economici derivanti dal Piano di incentivazione in oggetto.

La quota differita della remunerazione variabile risultante dall'applicazione congiunta dei piani di incentivazione a breve e a medio-lungo termine costituisce una parte rilevante della componente variabile (vedi grafici suesposti).

Inoltre, sono previste condizioni sospensive e sono state adottate clausole di *malus* e *claw back*: in particolare, per la componente *cash* erogata dopo il periodo di *accrual* annuale, è prevista la possibilità di non erogare il *bonus* qualora a livello di Gruppo non sia stata raggiunta la soglia minima degli obiettivi ritenuti strategici dal Consiglio di Amministrazione. Per quanto riguarda la componente *cash* erogata dopo il periodo di *accrual* triennale, è previsto che tale erogazione possa non avere luogo in caso di risultati dell'impresa negativi o significativamente inferiori alle previsioni del piano industriale di riferimento. Detta condizione sussiste anche in relazione all'erogazione della componente azionaria dopo il sesto anno.

Coerentemente, il Consiglio di Amministrazione nella seduta del 24 febbraio 2012 ha deliberato che, nell'ambito delle disposizioni che disciplinano entrambi gli strumenti per l'erogazione della componente variabile della remunerazione, tale componente possa non essere erogata nel caso in cui non venga raggiunto un determinato livello di *Solvency Ratio* di Gruppo (non inferiore al 100%), calcolato sia in base ai criteri di *Solvency I* che secondo quelli di *Solvency II*. Nella stessa seduta il Consiglio di Amministrazione ha anche stabilito che, per l'esercizio 2012, il pagamento della quota di remunerazione variabile collegata alle BSC sia altresì subordinato all'avverarsi della condizione rappresentata da un livello di *Solvency Ratio* di Gruppo al 31.12.2012 superiore al 120% secondo i criteri di *Solvency I*. Per quanto riguarda in particolare il LTIP, ulteriori condizioni sospensive sono previste per l'erogazione della componente azionaria dopo il sesto anno, rappresentate dal livello di *Solvency Ratio* e dal posizionamento del TSR relativo, come definiti nel relativo Regolamento.

Da ultimo, sempre per quanto attiene al LTIP, è prevista la facoltà per la Società di richiedere la restituzione del *bonus* o delle azioni gratuite nel caso in cui gli obiettivi raggiunti si rivelino non duraturi per effetto di condotte dolose o gravemente colpose. Tale previsione, nella parte che prevede la restituzione del *bonus*, verrà inserita a partire dal corrente esercizio nell'ambito delle disposizioni che disciplinano lo strumento delle BSC.

#### D. Gestione del rischio

Nell'ottica di predisporre politiche di remunerazione improntate sulla sana e prudente gestione del rischio, rafforzando quindi il legame esistente tra le prime e la seconda, anche in quest'ambito sono state adottate misure di adeguamento rappresentate dall'estensione del RoRAC quale indicatore di *performance* nel breve termine a tutto il "personale" rilevante e dall'adozione del *Solvency Ratio* di Gruppo come obiettivo di *performance* a medio-lungo termine, oltre che come condizione sospensiva per la corresponsione della componente variabile, come sopra illustrato.

In merito si evidenzia che, stante la previsione di cui all'art. 12, punto 2, lettera a) del Regolamento ISVAP n. 39/2011, la quale dispone l'adozione di indicatori che tengano conto dei rischi attuali o futuri connessi ai risultati, è stato costituito un gruppo di lavoro composto dalle funzioni aziendali di Pianificazione Strategica, *Risk Management*, Controllo di Gestione e Sistemi Retributivi con il compito di valutare l'efficacia degli indicatori di rischio attualmente utilizzati e la possibilità di utilizzarne altri o individuarne ulteriori; gli esiti dell'attività svolta hanno portato a riconfermare il RoRAC quale indicatore più idoneo nel breve termine sia a rappresentare correttamente quanto richiesto dalla normativa perché mette in relazione i risultati ricorrenti prodotti con il capitale assorbito per fronteggiare i diversi tipi di rischi cui è esposta l'impresa, sia dal punto di vista della misurabilità, considerato che è un indicatore oggettivo e si basa sostanzialmente su dati ufficiali e quindi facilmente accessibili. Come sopra detto, il Consiglio di Amministrazione ha quindi deliberato nella seduta dell'11 novembre scorso l'estensione a tutto il "personale" di tale obiettivo a partire dall'esercizio 2012.

Per quanto riguarda il *Solvency Ratio* di Gruppo, è risultato essere, relativamente alla gestione del rischio, l'indicatore più appropriato nel medio-lungo termine.

#### 4.1.4 – Ulteriori compensi

Per quanto riguarda i compensi percepiti dagli Amministratori Delegati e dai Direttori Generali in qualità di amministratori di società controllate e partecipate, questi devono essere riversati alla Capogruppo salvo casi eccezionali e motivati, autorizzati volta per volta dell'organo consiliare.

Analogamente, gli altri Dirigenti con responsabilità strategiche non possono percepire emolumenti per la partecipazione a consigli di amministrazione su indicazione della Capogruppo, salvo apposita deroga da parte del *Group CEO*.

#### 4.1.5 – Benefit

Costituiscono una componente apprezzabile del pacchetto retributivo - in un'ottica di *total compensation* - quale elemento integrativo alla corresponsione monetaria.



In generale i *benefit* si differenziano a seconda delle categorie di destinatari, sia per tipologia che per valore complessivo, e si concretizzano principalmente nella previdenza integrativa e nell'assistenza sanitaria estesa anche alle famiglie. Il trattamento pensionistico complementare e l'assistenza sanitaria degli Amministratori Delegati, dei Direttori Generali e degli altri Dirigenti con responsabilità strategiche sono disciplinati dalla normativa contrattuale di settore e da quella integrativa per i dirigenti del Gruppo Generali, contenente alcune disposizioni migliorative. A livello di contratto integrativo sono altresì contemplate altre coperture assicurative, quali la garanzia *Long Term Care*, per il caso di disabilità permanente, e garanzie per il caso morte e l'invalidità permanente totale da infortunio o malattia, professionale ed extraprofessionale e per il caso di invalidità permanente parziale da infortunio o malattia. Sono inoltre riconosciute condizioni contrattuali di maggior favore per quanto riguarda la sottoscrizione di strumenti assicurativi e prodotti bancari, agevolazioni nell'accesso a prestiti/mutui ipotecari per l'acquisto dell'abitazione o dell'autovettura.

Specificatamente per i Direttori Generali e gli altri Dirigenti con responsabilità strategiche, il pacchetto di *benefit* loro accordato include l'auto aziendale ad uso promiscuo e la carta carburante.

Si precisa altresì che a favore degli Amministratori Delegati e del Direttore Generale/CFO, nella sua qualità di Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili, è stata stipulata una polizza *D&O* come dettagliata al capitolo 4.5.

In definitiva, la struttura della remunerazione da erogare agli Amministratori Delegati, ai Direttori Generali e agli altri Dirigenti con responsabilità strategiche, in quanto incentrata sulla sana e prudente gestione del rischio, nonché sulla necessità di garantire la redditività e l'equilibrio dell'impresa nel lungo termine, è nel complesso conforme ai principi ispiratori della normativa e rispetta sostanzialmente le disposizioni normative concernenti la struttura della remunerazione.

Rispetto alle modifiche da apportare o apportate alle politiche retributive sopra illustrate e già definite dal Consiglio di Amministrazione, per quanto riguarda gli Amministratori Delegati e i Direttori Generali non si prevedono ulteriori cambiamenti nel corso del presente esercizio; relativamente agli altri Dirigenti con responsabilità strategiche, posto che nel 2011 è stata commissionata un'analisi retributiva su tali figure ad una società di consulenza esterna, sulla base delle risultanze emerse non si prevedono al momento modifiche alle politiche in essere per tali soggetti oltre a quelle già apportate e di cui si è sopra relazionato.

## 4.2 – Politiche retributive a favore degli amministratori non muniti di deleghe esecutive

La remunerazione degli amministratori non muniti di deleghe esecutive, degli amministratori indipendenti e dei Vicepresidenti del Consiglio di Amministrazione è composta da una componente fissa, con un incremento del 50% per coloro che sono membri del Comitato Esecutivo, e da una componente variabile pari complessivamente allo 0,01% dell'utile consolidato, fermo un limite massimo complessivo di Euro 300.000,00 da ripartirsi in parti uguali tra i Consiglieri di Amministrazione<sup>7</sup>. In aggiunta agli emolumenti summenzionati è prevista la corresponsione di un gettone di presenza per ciascuna seduta del Consiglio di Amministrazione e del Comitato Esecutivo, oltre al rimborso delle spese a piè di lista incontrate per la partecipazione alle sedute.

Per quanto riguarda la componente variabile, questa rappresenta una parte non significativa della remunerazione complessiva, posto che il relativo meccanismo di calcolo, come sopra definito, è tale da comportare un'incidenza in misura contenuta sull'emolumento fisso (8,96% nel 2011), ancor più se si prende in considerazione il pacchetto complessivo (inclusivo dei gettoni di presenza e degli eventuali emolumenti per la partecipazione a comitati consiliari). Per gli amministratori non muniti di deleghe esecutive non sono contemplati piani di incentivazione basati su strumenti finanziari.

Agli amministratori che sono anche membri di comitati consiliari (diversi dal Comitato Esecutivo di cui sopra) sono corrisposti degli emolumenti aggiuntivi rispetto a quanto già percepito in qualità di membri del Consiglio di Amministrazione (con l'eccezione di coloro che sono anche dirigenti del Gruppo Generali), in funzione delle competenze

<sup>7</sup> Ai fini della determinazione della parte fissa della remunerazione, nel 2010 è stata effettuata un'analisi dello stato dell'arte nella materia, compiendo altresì un approfondimento in termini di *benchmarking* rispetto ad un *panel* di *peer*. Lo studio svolto ha confermato il permanere dell'adeguatezza del pacchetto retributivo già in essere all'epoca, avuto riguardo alle caratteristiche ed allo *standing* del Gruppo Generali, nonché all'impegno richiesto.

attribuite a tali comitati e all'impegno richiesto per la partecipazione ai lavori di questi ultimi in termini di numero di adunanze e di attività propedeutiche alle stesse.

La politica di remunerazione a favore del Presidente prevede la corresponsione degli emolumenti quale membro del Consiglio di Amministrazione e del Comitato Esecutivo, come sopra indicati, e di un compenso fisso annuo determinato sulla base di analisi comparative con figure analoghe nazionali ed internazionali. Per quanto riguarda la remunerazione variabile, il Presidente - al pari di tutti gli amministratori non muniti di deleghe esecutive - non partecipa ai piani di incentivazione a breve e a medio-lungo termine.

La politica per tale figura prevede inoltre alcuni benefici non monetari, quali coperture assicurative per infortuni professionali e malattie, nonché l'assistenza sanitaria.

Posto che allo stato attuale non sono stati raggiunti accordi specifici per la corresponsione di somme a titolo di trattamento di fine mandato o anticipata cessazione dall'incarico con alcuno degli amministratori sopra menzionati, ivi incluso il Presidente del Consiglio di Amministrazione, la Compagnia ha definito una politica in materia come dettagliata nel capitolo 4.3.

Si precisa infine che a favore dei soggetti suindicati è stata stipulata una polizza *D&O*, come illustrata nel capitolo 4.5.

### 4.3 – Trattamento di fine mandato - Importi erogati in caso di anticipata cessazione dell'incarico

Non esistono, tra l'Emittente e gli Amministratori, specifici accordi per l'erogazione di importi a titolo di trattamento di fine mandato.

In questo quadro, la politica della Società in materia prevede che:

- a) in caso di scadenza naturale del mandato, non è prevista l'erogazione di alcun importo;
- b) in caso di anticipata cessazione dall'incarico di un amministratore, potrà essere riconosciuto allo stesso a titolo di indennizzo, qualora ne ricorrano i presupposti di legge, un importo fino al massimo del compenso spettante per il residuo periodo di durata della carica. Nessun importo verrà riconosciuto all'amministratore in caso di dimissioni, di revoca dell'incarico per giusta causa, per l'ipotesi in cui il rapporto cessi a seguito di un'offerta pubblica di acquisto nonché di decadenza (per qualsivoglia causa, fra cui anche il venir meno dei requisiti di professionalità, onorabilità ed indipendenza, ovvero per il sopravvenire di situazioni impeditive e di incompatibilità) e, comunque, per ogni altro fatto e/o causa non imputabile alla Società.

Nel caso in cui l'Amministratore ricopra anche la carica di Direttore Generale della Società, troveranno applicazione le seguenti disposizioni. In particolare, in caso di risoluzione anticipata del rapporto di lavoro di un Direttore Generale o di un Dirigente con responsabilità strategica, il trattamento che potrà essere riconosciuto all'interessato, in coerenza con le previsioni normative e contrattuali vigenti, sarà pari a quanto previsto a titolo di preavviso dalle disposizioni normative e/o di contratto collettivo nazionale applicabili, più un importo equivalente a ventiquattro mensilità di retribuzione ricorrente, per tale intendendosi la retribuzione annua lorda incrementata della media di quanto effettivamente percepito a titolo di componente di breve termine della remunerazione variabile (*Balanced Scorecard*) nell'ultimo triennio.

Accettando tale importo il dipendente rinuncia in via generale ad ogni diritto comunque connesso, direttamente e/o indirettamente, al rapporto di lavoro con Assicurazioni Generali S.p.A. ed alla sua risoluzione, nonché ad ogni diritto, pretesa e/o azione nei confronti delle altre società del Gruppo per qualsivoglia titolo direttamente o indirettamente connesso con il rapporto di lavoro stesso e con la sua definitiva accettata cessazione.

La rinuncia si estende ai diritti di natura risarcitoria ex artt. 2043, 2059, 2087 e 2116 cod. civ. nonché ai diritti di natura economica connessi al rapporto di lavoro ed alla sua cessazione.

Ai fini del calcolo dell'importo che potrà essere riconosciuto all'interessato, si terrà conto dell'ammontare complessivo di quanto dovuto a titolo di retribuzione annua lorda, di compenso per la carica da amministratore e della media di quanto effettivamente percepito a titolo di componente di breve termine della remunerazione variabile (*Balanced Scorecard*) nell'ultimo triennio relativamente a ciascuna delle cariche.

## 4.4 – Politiche retributive a favore dei componenti dell'Organo di controllo

Le politiche per tali soggetti prevedono la corresponsione di un compenso annuo lordo fisso per tutta la durata del mandato, con una maggiorazione del 50% per il Presidente del Collegio Sindacale; non sono previste componenti variabili della remunerazione.

Ai soggetti in questione compete inoltre, ai sensi dell'art. 40.4 dello Statuto, il rimborso delle spese incontrate nell'esercizio delle loro funzioni.

I membri dell'organo di controllo beneficiano infine della polizza *D&O* illustrata nel successivo capitolo 4.5.

## 4.5 – Polizza di assicurazione *D&O* (*Directors' and Officers' Liability Insurance*)

In linea con la *best practice* diffusa sui mercati finanziari e tenuto conto degli elementi caratterizzanti lo svolgimento dell'attività d'impresa della Compagnia e del Gruppo, l'Assemblea degli Azionisti del 24 aprile 2010 ha deliberato di:

- tenere a carico dell'impresa l'obbligo del risarcimento derivante dalla responsabilità civile verso terzi per fatti dannosi compiuti dagli Amministratori e dai Sindaci nell'esercizio delle loro funzioni, esclusi i casi di dolo e colpa grave, nei limiti di Euro 100 milioni di massimale;
- autorizzare il Consiglio di Amministrazione alla stipulazione di una polizza assicurativa a copertura della responsabilità civile degli Amministratori e dei Sindaci della Società (*Directors' and Officers' Liability Insurance - D&O*), nonché del Direttore Generale/*CFO*, in quanto ricopre il ruolo di Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari della Compagnia, secondo i seguenti termini di massima:
  - a) Durata: 12 mesi, rinnovabili di anno in anno, sino a revoca dell'autorizzazione da parte dell'Assemblea degli Azionisti;
  - b) Massimale: Euro 100 milioni per sinistro, in aggregato annuo e per periodo di copertura;
  - c) esclusione della copertura assicurativa per i casi di dolo e colpa grave;
  - d) Premio annuo: Euro 1,5 milioni circa.

È stato attribuito all'Amministratore Delegato, Sergio Balbinot, ogni più ampio potere per l'attuazione della deliberazione assembleare ivi incluso quello di definire, alla scadenza naturale di detta polizza, il rinnovo della medesima alle migliori condizioni di mercato, fermo restando che il premio annuo non dovrà superare, in conseguenza delle consuete rivalutazioni e degli adeguamenti della copertura medesima che si rendessero necessari, un ammontare pari al 30% dell'ultima annualità pagata.

## 4.6 – Politiche retributive a favore dei responsabili e del personale di livello più elevato delle funzioni di controllo interno

Il pacchetto retributivo dei soggetti suindicati è composto da una componente fissa e da una variabile. La quota fissa è adeguata rispetto al livello di responsabilità e all'impegno richiesto, oltre che appropriata a garantire l'autonomia e l'indipendenza richieste a tali ruoli.

La componente variabile è a breve termine e non è collegata a risultati aziendali ma a valutazioni qualitative, basate, ad esempio, sull'efficacia delle azioni di controllo e della relativa reportistica, sull'utilizzo efficiente delle risorse, sia economiche che umane, a disposizione.

Tenuto conto in particolare della natura degli obiettivi assegnati, del fatto che la componente variabile non è legata a valutazioni finanziarie e altresì dell'ammontare della stessa, non sono previste forme di differimento. Si precisa inoltre che per tale categoria di personale non è prevista l'erogazione di componenti variabili basate su strumenti finanziari. Per quanto riguarda i *benefit*, sono garantite le medesime opportunità previste per il vertice aziendale, illustrate nel capitolo 4.1.5.

Infine, rispetto alle politiche già approvate lo scorso esercizio per tali ruoli, non sono state apportate modifiche alle medesime.

## 5 – Comunicazione interna delle politiche di remunerazione e dei relativi processi

I criteri generali delle politiche di remunerazione e i processi di valutazione sono adeguatamente formalizzati e la relativa documentazione deve essere trasmessa in anticipo al personale interessato in modo da garantire a quest'ultimo un'appropriate e preventiva informazione, nel rispetto dei diritti di riservatezza e fatta salva l'applicazione della disciplina che regola i rapporti di lavoro.

## 6 – Politiche di remunerazione del gruppo assicurativo

A seguito dell'entrata di vigore del Regolamento ISVAP n. 39/2011, le compagnie assicurative aventi sede legale in Italia e le principali società strumentali italiane appartenenti al gruppo assicurativo facente capo ad Assicurazioni Generali hanno adottato tutte le misure necessarie per portare all'approvazione delle rispettive assemblee le politiche di remunerazione in linea con quelle definite dalla Capogruppo, secondo le indicazioni fornite da quest'ultima nell'ambito dei suoi poteri di direzione e coordinamento.

Per quanto attiene, in generale, alla determinazione dei compensi spettanti ai membri dell'organo amministrativo e dell'organo di controllo delle società del Gruppo Generali aventi sede nel territorio italiano, ciascuna società applica le disposizioni fissate in materia dal codice civile e dai relativi statuti, alla luce delle indicazioni fornite dalla Capogruppo.

Inoltre, il Consiglio di Amministrazione della società determina ed approva la componente fissa degli emolumenti spettanti agli amministratori investiti di particolari cariche (Presidente, Vicepresidente e Amministratore Delegato) e stabilisce altresì la componente variabile nell'ambito della *Balanced Scorecard* per gli amministratori muniti di deleghe operative, secondo modalità, obiettivi e termini fissati d'intesa con Assicurazioni Generali.

Infine, con riguardo alla componente variabile collegata al *Long Term Incentive Plan*, il Consiglio di Amministrazione della società recepisce e dà attuazione al relativo Piano approvato dall'Assemblea degli Azionisti di Assicurazioni Generali, mentre l'individuazione dei destinatari è effettuata dal *Group CEO* di quest'ultima.

Analogo assetto di *governance* viene replicato nell'ambito delle società del Gruppo Generali aventi sede legale all'estero, nel rispetto delle peculiarità delle società e degli ordinamenti locali.

In particolare, per quanto attiene ai contenuti delle relative politiche, il pacchetto retributivo dei *Country Manager* e dei Direttori Generali (o ruoli analoghi) delle sei principali *subholding* estere<sup>8</sup> è costruito in maniera analoga a quello degli Amministratori Delegati e Direttori Generali di Assicurazioni Generali, pur essendo prevista in taluni territori, in considerazione delle specificità normative locali, l'adozione di strumenti che utilizzano criteri diversi per la misurazione dei risultati e la corresponsione della componente variabile.

Gli obiettivi assegnati nell'ambito dei piani di incentivazione di breve e medio-lungo termine, oltre ad essere predeterminati, oggettivi e facilmente misurabili, sono sia di tipo individuale, sia di territorio e/o Gruppo. Sono inoltre abitualmente ricompresi tra gli obiettivi qualitativi la *compliance* e il *customer care*, nonché altri che rispondono ad una più generale finalità di mitigazione dei rischi operativi attraverso il perseguimento di una maggiore efficienza ed efficacia di specifici processi.

Nell'ambito delle attività volte ad assicurare la complessiva coerenza delle politiche di remunerazione all'interno del gruppo assicurativo, ai sensi dell'art. 5 del Regolamento ISVAP n. 39/2011, il Consiglio di Amministrazione, nella seduta del 24 febbraio 2012, ha emanato le "*Linee Guida del Gruppo Generali in materia di politiche di remunerazione*" per le società del gruppo assicurativo.

<sup>8</sup> Generali France S.A., Generali Deutschland Holding AG, Generali PPF Holding, Generali España Holding de Entidades de Seguros S.A., Generali Holding Vienna AG, Generali Schweiz Holding.

Scopo delle predette Linee Guida, già richiamate in premessa, è quello di calibrare adeguatamente tali politiche alle specifiche realtà del gruppo, in applicazione del principio di proporzionalità, e di assicurare il rispetto delle disposizioni del Regolamento ISVAP n. 39/2011 anche alle società con sede legale all'estero, conformemente ai limiti previsti dal quadro normativo locale.

Allo scopo di consentire alla Capogruppo di verificare *a posteriori* la coerenza delle politiche di remunerazione a livello di Gruppo e la loro corretta applicazione, le predette società metteranno annualmente a disposizione della medesima la documentazione necessaria relativa alle stesse e alle società da queste controllate.

## **7 – Verifiche *ex ante* della funzione di *Compliance* di Gruppo e della funzione di *Risk Management* di Gruppo**

La funzione di *Compliance* ha effettuato una valutazione *ex ante* delle politiche di remunerazione al fine di verificare la conformità delle medesime alle disposizioni del Regolamento ISVAP n. 39/2011, dello Statuto, del Codice di Autodisciplina e del Codice Etico del Gruppo Generali, in modo da prevenire e contenere i rischi legali e reputazionali. In particolare, nella "Relazione al Consiglio di Amministrazione dell'11 novembre 2011 in merito alla valutazione del livello di rispondenza dei sistemi di remunerazione in essere alle disposizioni del Regolamento ISVAP n. 39 del 9 giugno 2011", approvata nel corso della seduta consiliare dell'11 novembre 2011, sono confluiti anche gli esiti delle verifiche effettuate dalla funzione in relazione alla conformità delle politiche in essere nel 2011 rispetto alle nuove norme regolamentari. In tale ambito, più nel dettaglio, la funzione ha identificato, anche coordinandosi con l'Area Risorse Umane di Gruppo – funzione Sistemi Retributivi di Gruppo, le seguenti aree di intervento: (i) individuazione di criteri interpretativi adeguati volti all'identificazione del "personale" definito all'art. 2, comma f), del Regolamento ISVAP n. 39/2011 nel concreto della struttura organizzativa di Assicurazioni Generali e delle società controllate; (ii) necessità di meglio definire le condizioni che consentono alla Società di non erogare in tutto o in parte il *bonus* o le azioni gratuite a fronte di un significativo deterioramento della situazione patrimoniale o finanziaria; (iii) estensione a tutto il "personale" rilevante di obiettivi di *performance* che tengano conto in maniera ancor più adeguata dell'esposizione ai rischi; (iv) introduzione di adeguati limiti di importo al trattamento dovuto per la risoluzione anticipata del mandato degli amministratori, con definizione dettagliata dei casi in cui tali somme non debbano essere corrisposte. La funzione ha quindi verificato che le politiche di remunerazione elaborate per il 2012, illustrate in questa sede, recepissero le indicazioni espresse nell'ambito dei lavori volti alla redazione della Relazione suindicata, ritenendole sostanzialmente allineate alle disposizioni introdotte dal Regolamento ISVAP n. 39/2011.

Inoltre, nell'ambito delle verifiche *ex ante* delle politiche di remunerazione, la funzione di *Risk Management* ha collaborato nella messa a punto delle metriche di calcolo della *performance* aziendale *risk adjusted*, al fine di valutarne la coerenza con le strategie di gestione dei rischi stabilite dal Consiglio di Amministrazione.

Ai sensi dell'art. 23 del Regolamento ISVAP n. 39/2011, nel corso del presente esercizio, l'attuazione della politica di remunerazione approvata dall'Assemblea degli Azionisti ad aprile 2012 sarà oggetto di verifica da parte delle funzioni di controllo interno, ciascuna secondo le rispettive competenze.

## Sezione II – Informativa sull'attuazione delle politiche retributive

### Prima parte

#### 1 – Remunerazione dei membri del Consiglio di Amministrazione

L'organo assembleare ha deliberato che, con riferimento a tutto il triennio di durata in carica del Consiglio di Amministrazione nominato dall'Assemblea degli Azionisti del 24 aprile 2010 - e pertanto sino alla data di effettiva approvazione del bilancio relativo all'esercizio sociale che chiuderà al 31 dicembre 2012 - a ciascun membro del Consiglio di Amministrazione spetti:

- 1) il rimborso delle spese a piè di lista incontrate per la partecipazione alle sedute;
- 2) un compenso pari ad Euro 100.000,00 lordi annui, con un incremento del 50% per coloro che siano membri del Comitato Esecutivo;
- 3) un compenso variabile, pari complessivamente allo 0,01% dell'utile consolidato, fermo un limite massimo complessivo pari ad Euro 300.000,00, da ripartirsi in parti uguali tra i Consiglieri di Amministrazione;
- 4) un gettone di presenza per ciascuna seduta del Consiglio di Amministrazione e del Comitato Esecutivo pari ad Euro 4.000,00.

Relativamente all'esercizio sociale 2011 i compensi dei membri del Consiglio di Amministrazione sono riportati nella tabella 1.

Per quanto riguarda gli amministratori che sono anche membri di comitati consiliari, il Consiglio di Amministrazione del 16 marzo 2011 ha deliberato la revoca dei compensi spettanti ai membri del Comitato per la *Corporate Governance*.

Il dettaglio dei compensi definiti per l'esercizio 2011 per gli amministratori che sono anche membri di comitati consiliari è riportato nella tabella 2.

#### 2 – Remunerazione del Presidente, degli Amministratori Delegati, dei Direttori Generali e degli altri Dirigenti con responsabilità strategiche

Per quanto riguarda gli emolumenti del Presidente, si ricorda che il 6 aprile 2011 il dott. Cesare Geronzi ha rassegnato le dimissioni; il Consiglio di Amministrazione ha provveduto quindi a nominare in data 8 aprile 2011 il nuovo Presidente nella persona del dott. Gabriele Galateri di Genola, dopo aver proceduto alla sua cooptazione.

In particolare per quanto riguarda il dott. Geronzi, il Consiglio d'Amministrazione ne aveva determinato il compenso fisso annuo per tutta la durata del mandato, stabilendo in Euro 3.300.000 gli emolumenti complessivi per l'incarico di Presidente del Consiglio di Amministrazione, compresi di quelli spettanti rispettivamente ai membri del Consiglio di Amministrazione e del Comitato Esecutivo, nonché del compenso per l'incarico di Presidente del Comitato per la *Corporate Governance*, oltre ad alcuni benefici aggiuntivi, tra i quali una copertura assicurativa infortuni per il caso morte ed invalidità totale permanente. Per quanto riguarda la remunerazione variabile, per il dott. Geronzi - al pari di tutti gli amministratori non muniti di deleghe esecutive - non erano stati previsti piani di incentivazione a breve e a medio-lungo termine. Era stato inoltre deliberato a suo favore, in caso di mancata conferma nel ruolo di Presidente al termine del primo mandato, il riconoscimento di un'indennità pari a due annualità del compenso annuo lordo.

A seguito dell'interruzione anticipata dell'incarico da parte del dott. Geronzi, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di attribuirgli in aggiunta alle indennità sopracitate un'ulteriore indennità *una tantum*; in ragione di quanto precede e tenuto conto anche del trattamento economico per il residuo periodo biennale di durata della carica a cui il medesimo avrebbe avuto diritto, l'ammontare complessivo riconosciuto al dott. Geronzi è stato pari ad Euro 16.650.000.

Il dettaglio degli emolumenti relativi all'esercizio sociale 2011 è riportato nella tabella 1.

Per quanto riguarda il dott. Galateri di Genola, al medesimo è stato riconosciuto il seguente trattamento economico:

- 1) un compenso fisso pari a lordi Euro 100.000,00 in quanto componente del Consiglio di Amministrazione, incrementato nella misura del 50% in quanto componente del Comitato Esecutivo;

- 2) la quota parte del compenso variabile spettante ai componenti del Consiglio di Amministrazione, pari complessivamente allo 0,01% dell'utile consolidato, fermo un limite massimo complessivo pari ad Euro 300.000,00, da ripartirsi in parti uguali tra tutti gli Amministratori;
- 3) un gettone di presenza per ciascuna seduta del Consiglio di Amministrazione e del Comitato Esecutivo pari ad Euro 4.000,00.

Avuto inoltre riguardo agli esiti dell'analisi compiuta sugli emolumenti percepiti da soggetti sia italiani che esteri che ricoprono ruoli analoghi in aziende assimilabili, per dimensioni e caratteristiche, ad Assicurazioni Generali, è stato attribuito al Presidente, in ragione dei poteri attribuitigli, un ulteriore compenso di ammontare pari ad Euro 550.000 lordi annui.

A tale importo vanno aggiunti, limitatamente alla durata del mandato, alcuni *benefit*, più precisamente:

- una copertura assicurativa relativa sia agli infortuni professionali che alle malattie, sia per il caso di morte che per il caso di invalidità totale e permanente;
- una copertura assicurativa integrativa per le spese sanitarie, con caratteristiche equivalenti a quella prevista per i dirigenti del Gruppo.

Si precisa che al Presidente, come da politica definita nel corso del 2011, non sono stati accordati trattamenti di fine mandato, né sono stati conclusi con il medesimo accordi che prevedano la corresponsione di un'indennità in caso di cessazione anticipata dall'incarico.

Il dettaglio degli emolumenti relativi all'esercizio sociale 2011 è riportato nella tabella 1.

Per quanto riguarda gli Amministratori Delegati, posto che l'ammontare del relativo pacchetto retributivo era stato rivisto già nel corso del 2010, il Consiglio d'Amministrazione per l'esercizio 2011 non vi ha apportato ulteriori modifiche, limitando la propria azione alla verifica dei risultati ottenuti sulla base degli obiettivi assegnati per il tramite delle BSC assegnate nel 2010, alla conseguente determinazione della componente variabile da erogare ai medesimi, nonché alla fissazione degli obiettivi per il 2011 ai fini della corresponsione della componente variabile a breve termine e a lungo termine.

Il dettaglio degli emolumenti relativi all'esercizio sociale 2011 è riportato nella tabella 1.

Relativamente ai Direttori Generali, si evidenzia che a febbraio 2011 l'ing. Paolo Vagnone ha assunto il ruolo di *Country Manager* per la *Country Italy* ed è stato contestualmente nominato Direttore Generale; pertanto il Consiglio di Amministrazione ha provveduto a determinarne il pacchetto retributivo complessivo sulla base di comparazioni con ruoli analoghi presenti sia all'interno del Gruppo, che sul mercato nazionale ed internazionale. Per quanto riguarda il Direttore Generale/*CFO*, relativamente alla componente variabile della remunerazione, il Consiglio di Amministrazione ha verificato i risultati ottenuti sulla base degli obiettivi assegnati per il tramite della BSC 2010 e determinato conseguentemente la componente variabile da erogare al medesimo; il Consiglio di Amministrazione ha altresì fissato gli obiettivi 2011 per entrambi i Direttori Generali.

Relativamente agli altri Dirigenti con responsabilità strategiche, sono stati riconfermati, o adeguati a seguito di cambiamento di ruolo, i pacchetti retributivi in essere ed è stata determinata la retribuzione complessiva del nuovo *Group Chief Investment Officer*.

Infine, per quanto riguarda la proporzione tra le componenti della retribuzione di tali ruoli, si evidenzia che il Consiglio già nel 2010 aveva adottato misure atte a riequilibrare il rapporto tra componente fissa e variabile, in particolare bilanciando opportunamente la remunerazione variabile nelle sue due componenti a breve e a medio-lungo termine nell'ottica di promuovere ulteriormente la creazione di valore per gli azionisti; in tal senso, l'organo consiliare ha continuato ad operare anche nel 2011, individuando nel coinvestimento obbligatorio per tutte le fasce di potenziali destinatari un'ulteriore misura di adeguamento.

Per quanto riguarda le informazioni di dettaglio relative alla componente variabile a lungo termine, si rimanda all'apposito documento informativo elaborato ai sensi dell'art. 114-*bis* del T.U.F., integrato dalle modifiche apportate dall'Organo Delegato in data 27 luglio 2011, presenti nel sito Internet della Compagnia nella sezione "Governance, Documenti Informativi".

Il dettaglio degli emolumenti degli Amministratori Delegati, dei Direttori Generali e degli altri Dirigenti con respon-

sabilità strategiche relativi all'esercizio 2011 è riportato nella tabella 1; le tabelle 3.A e 3.B riferiscono sul LTIP; nella tabella 4 sono riportate le partecipazioni degli Amministratori Delegati, dei Direttori Generali e degli altri Dirigenti con responsabilità strategica.

### **3 – Remunerazione dei componenti dell'Organo di controllo**

Posto che per il Collegio sindacale la scadenza del mandato ha coinciso con l'esercizio sociale 2010, il Consiglio di Amministrazione ha verificato, per il tramite del Comitato per la Remunerazione, l'adeguatezza degli emolumenti allora corrisposti e il loro posizionamento rispetto a quelli dell'Organo di controllo dei maggiori *competitor* assimilabili per dimensioni e complessità ad Assicurazioni Generali, tenendo altresì conto degli ulteriori e rilevanti compiti che sono stati attribuiti all'Organo di controllo per effetto dell'entrata in vigore del decreto legislativo 27 gennaio 2010 n. 39 in materia di revisione dei conti annuali e consolidati.

L'Assemblea del 30 aprile 2011 ha riconfermato l'adeguatezza degli emolumenti corrisposti al Collegio, deliberando in Euro 100.000 annui lordi il compenso spettante ai Sindaci effettivi, per ciascuno degli esercizi sociali 2011, 2012 e 2013, con una maggiorazione del 50% per il Presidente del Collegio Sindacale.

Il dettaglio degli emolumenti relativi all'esercizio sociale 2011 è riportato nella tabella 1.



## Seconda parte

**Tabella 1: Compensi corrisposti ai componenti degli Organi di amministrazione e di controllo, ai Direttori Generali e agli altri Dirigenti con responsabilità strategiche**

Soggetto Nome e cognome	Carica ricoperta	Periodo per cui è stata ricoperta la carica	Scadenza della carica	Emolumenti per la carica			Compensi (in euro)				Ind. fine carica o cessaz. rapp. lavoro
				Emolumenti fissi	Emolumenti variabili <sup>(1)</sup>	Gettoni di Presenza	Totale Emolumenti	Benefici non monetari	Bonus e altri incentivi	Altri compensi	
<b>Gabriele GALATERI</b>			<b>Totale</b>	<b>511.389</b>	<b>5.036</b>	<b>68.000</b>	<b>584.425</b>	<b>2.610</b>			
Presidente		8.4-31.12.2011	Approvazione Bil 2011	401.806			401.806	2.610			
Membro CdA		8.4-31.12.2011	Approvazione Bil 2011	73.056	5.036	32.000	110.091				
Membro CE		8.4-31.12.2011	Approvazione Bil 2011	36.528		36.000	72.528				
Pres. Comitato per le Nomine e la <i>Corporate Governance</i>		29.4-31.12.2011	Approvazione Bil 2011								
Pres. Comitato per la Sostenibilità Sociale ed Ambientale		5.8-31.12.2011	Approvazione Bil 2011								
<b>Vincent BOLLORE'</b>			<b>Totale</b>	<b>150.000</b>	<b>5.036</b>	<b>60.000</b>	<b>215.036</b>				
Membro CdA		1.1-31.12.2011	Approvazione Bil 2012	100.000	5.036	44.000	149.036				
Membro CE		1.1-31.12.2011	Approvazione Bil 2012	50.000		16.000	66.000				
<b>Francesco Gaetano CALTAGIRONE</b>			<b>Totale</b>	<b>180.000</b>	<b>5.036</b>	<b>92.000</b>	<b>277.036</b>				
Membro CdA		1.1-31.12.2011	Approvazione Bil 2012	100.000	5.036	40.000	145.036				
Membro CE		1.1-31.12.2011	Approvazione Bil 2012	50.000		36.000	86.000				
Membro Comitato per gli Investimenti		1.1-31.12.2011	Approvazione Bil 2012	30.000		16.000	46.000				
<b>Alberto Nicola NAGEL</b>			<b>Totale</b>	<b>156.164</b>	<b>5.036</b>	<b>82.000</b>	<sup>(2)</sup> <b>243.200</b>				
Membro CdA		1.1-31.12.2011	Approvazione Bil 2012	100.000	5.036	44.000	149.036				
Membro CE		1.1-31.12.2011	Approvazione Bil 2012	50.000		36.000	86.000				
Membro Comitato per la <i>Corporate Governance</i>		1.1-31.12.2011	Approvazione Bil 2012	6.164		2.000	8.164				
<b>Giovanni PERISSINOTTO</b>			<b>Totale</b>	<b>1.750.000</b>	<b>5.036</b>	<b>116.000</b>	<b>1.871.036</b>		<b>480.000</b>		
Amm. Del. e <i>Group CEO</i>		1.1-31.12.2011	Approvazione Bil 2012	800.000			800.000		240.000		
Membro CdA		1.1-31.12.2011	Approvazione Bil 2012	100.000	5.036	48.000	153.036				
Membro CE		1.1-31.12.2011	Approvazione Bil 2012	50.000		40.000	90.000				
Pres. Comitato per gli Investimenti		1.1-31.12.2011	Approvazione Bil 2012			28.000	28.000				
Direttore Generale		1.1-31.12.2011		800.000			800.000		240.000		
<b>Sergio BALBINOT</b>			<b>Totale</b>	<b>1.650.000</b>	<b>5.036</b>	<b>88.000</b>	<b>1.743.036</b>		<b>975.000</b>		
Amm. Delegato		1.1-31.12.2011	Approvazione Bil 2012	700.000			700.000		455.000		
Membro CdA		1.1-31.12.2011	Approvazione Bil 2012	100.000	5.036	48.000	153.036				
Membro CE		1.1-31.12.2011	Approvazione Bil 2012	50.000		40.000	90.000				
Dir. Generale		1.1-31.12.2011		800.000			800.000		520.000		

(segue)

(segue)

		Compensi (in euro)								
		Emolumenti per la carica								
Soggetto Nome e cognome	Periodo per cui è stata ricoperta la carica	Scadenza della carica	Emolumenti fissi	Emolumenti variabili <sup>(1)</sup>	Gettoni di Presenza	Totale Emolumenti	Benefici non monetari	Bonus e altri incentivi	Altri compensi	Ind. fine carica o cessaz. rapp. lavoro
Carica ricoperta										
<b>Cesare CALARI</b>		<b>Totale</b>	<b>127.535</b>	<b>5.036</b>	<b>71.000</b>	<b>203.571</b>				
Membro CdA	1.1-31.12.2011	Approvazione Bil 2012	100.000	5.036	48.000	<b>153.036</b>				
Membro Comitato Controllo e Rischi	16.3-31.12.2011	Approvazione Bil 2012	23.836		18.000	<b>41.836</b>				
Membro Comitato per la Valutazione delle Operazioni con Parti Correlate	16.3-31.12.2011	Approvazione Bil 2012	3.699		5.000	<b>8.699</b>				
<b>Carlo CARRARO</b>		<b>Totale</b>	<b>148.192</b>	<b>5.036</b>	<b>71.000</b>	<b>224.228</b>				
Membro CdA	1.1-31.12.2011	Approvazione Bil 2012	100.000	5.036	44.000	<b>149.036</b>				
Membro Comitato Controllo e Rischi	1.1-31.12.2011	Approvazione Bil 2012	30.000		22.000	<b>52.000</b>				
Membro Comitato per la Valutazione delle Operazioni con Parti Correlate	1.1-31.12.2011	Approvazione Bil 2012	18.192		5.000	<b>23.192</b>				
Membro Comitato per la Sostenibilità Sociale ed Ambientale	5.8-31.12.2011	Approvazione Bil 2012								
<b>Diego DELLA VALLE</b>		<b>Totale</b>	<b>100.000</b>	<b>5.036</b>	<b>36.000</b>	<b>141.036</b>				
Membro CdA	1.1-31.12.2011	Approvazione Bil 2012	100.000	5.036	36.000	<b>141.036</b>				
<b>Petr KELLNER</b>		<b>Totale</b>	<b>130.000</b>	<b>5.036</b>	<b>52.000</b>	<b>187.036</b>				
Membro CdA	1.1-31.12.2011	Approvazione Bil 2012	100.000	5.036	40.000	<b>145.036</b>				
Membro Comitato per gli Investimenti	1.1-31.12.2011	Approvazione Bil 2012	30.000		12.000	<b>42.000</b>				
<b>Angelo MIGLIETTA</b>		<b>Totale</b>	<b>144.246</b>	<b>5.036</b>	<b>92.000</b>	<b>241.282</b>				
Membro CdA	1.1-31.12.2011	Approvazione Bil 2012	100.000	5.036	48.000	<b>153.036</b>				
Membro CE	16.3-31.12.2011	Approvazione Bil 2012	38.082		40.000	<b>78.082</b>				
Membro Comitato Controllo e Rischi	1.1-16.3.2011 16.12-31.12.2011	Approvazione Bil 2012	6.164		4.000	<b>10.164</b>				
<b>Alessandro PEDERSOLI</b>		<b>Totale</b>	<b>178.904</b>	<b>5.036</b>	<b>67.000</b>	<b>250.940</b>				
Membro CdA	1.1-31.12.2011	Approvazione Bil 2012	100.000	5.036	40.000	<b>145.036</b>				
Presidente del Comitato Controllo e Rischi	1.1-31.12.2011	Approvazione Bil 2012	50.000		22.000	<b>72.000</b>				
Presidente del Comitato per la Valutazione delle Operazioni con Parti Correlate	1.1-31.12.2011	Approvazione Bil 2012	22.740		5.000	<b>27.740</b>				
Membro Comitato per le Nomine e la Corporate Governance	1.1-31.12.2011	Approvazione Bil 2012	6.164			<b>6.164</b>				

(segue)

(segue)

Soggetto Nome e cognome		Periodo per cui è stata ricoperta la carica	Scadenza della carica	Emolumenti per la carica			Compensi (in euro)				Ind. fine carica o cessaz. rapp. lavoro
				Emolumenti fissi	Emolumenti variabili <sup>(1)</sup>	Gettoni di Presenza	Totale Emolumenti	Benefici non monetari	Bonus e altri incentivi	Altri compensi	
Carica ricoperta											
<b>Lorenzo PELLICOLI</b>			<b>Totale</b>	<b>171.164</b>	<b>5.036</b>	<b>96.000</b>	<b>272.200</b>				
Membro CdA	1.1-31.12.2011	Approvazione Bil 2012	100.000	5.036	44.000	<b>149.036</b>					
Membro CE	1.1-31.12.2011	Approvazione Bil 2012	50.000		40.000	<b>90.000</b>					
Membro Comitato per la Remunerazione	1.1-31.12.2011	Approvazione Bil 2012	15.000		10.000	<b>25.000</b>					
Membro Comitato per le Nomine e la <i>Corporate Governance</i>	1.1-31.12.2011	Approvazione Bil 2012	6.164		2.000	<b>8.164</b>					
<b>Reinfried Helmut POHL</b>			<b>Totale</b>	<b>100.000</b>	<b>5.036</b>	<b>28.000</b>	<b>133.036</b>				(3)
Membro CdA	1.1-31.12.2011	Approvazione Bil 2012	100.000	5.036	28.000	<b>133.036</b>					
<b>Paola SAPIENZA</b>			<b>Totale</b>	<b>119.425</b>	<b>5.036</b>	<b>53.000</b>	<b>177.461</b>				
Membro CdA	1.1-31.12.2011	Approvazione Bil 2012	100.000	5.036	48.000	<b>153.036</b>					
Membro Comitato Controllo e Rischi	16.12-31.12.2011	Approvazione Bil 2012	1.233			<b>1.233</b>					
Membro Comitato per la Valutazione delle Operazioni con Parti Correlate	1.1-31.12.2011	Approvazione Bil 2012	18.192		5.000	<b>23.192</b>					
<b>Paolo SCARONI</b>			<b>Totale</b>	<b>144.356</b>	<b>5.036</b>	<b>57.000</b>	<b>206.392</b>				
Membro CdA	1.1-31.12.2011	Approvazione Bil 2012	100.000	5.036	40.000	<b>145.036</b>					
Presidente del Comitato per la Remunerazione	1.1-31.12.2011	Approvazione Bil 2012	20.000		10.000	<b>30.000</b>					
Membro Comitato per le Nomine e la <i>Corporate Governance</i>	1.1-31.12.2011	Approvazione Bil 2012	6.164		2.000	<b>8.164</b>					
Membro Comitato per la Valutazione delle Operazioni con Parti Correlate	1.1-31.12.2011	Approvazione Bil 2012	18.192		5.000	<b>23.192</b>					
Membro Comitato per la Sostenibilità Sociale ed Ambientale	5.8-31.12.2011	Approvazione Bil 2012									
<b>Francesco Saverio VINCI</b>			<b>Totale</b>	<b>141.917</b>	<b>5.036</b>	<b>74.000</b>	<b>220.953</b>	(2)			
Membro CdA	1.1-31.12.2011	Approvazione Bil 2012	100.000	5.036	48.000	<b>153.036</b>					
Membro Comitato per gli Investimenti	1.1-31.12.2011	Approvazione Bil 2012	30.000		18.000	<b>48.000</b>					
Membro Comitato per la Remunerazione	16.3-31.12.2011	Approvazione Bil 2012	11.917		8.000	<b>19.917</b>					
<b>Cesare GERONZI</b>			<b>Totale</b>	<b>880.000</b>			<b>880.000</b>	<b>14.348</b>			<b>16.650.000</b>
Presidente	1.1-6.4.2011	6.4.2011	826.667			<b>826.667</b>	14.348				16.650.000
Membro CdA	1.1-6.4.2011	6.4.2011	26.667			<b>26.667</b>					
Membro Ce	1.1-6.4.2011	6.4.2011	13.333			<b>13.333</b>					
Presidente del Comitato per la <i>Corporate Governance</i>	1.1-6.4.2011	6.4.2011	13.333			<b>13.333</b>					

(segue)

(segue)

Soggetto Nome e cognome		Periodo per cui è stata ricoperta la carica	Scadenza della carica	Emolumenti per la carica						Compensi (in euro)			Ind. fine carica o cessaz. rapp. lavoro
				Emolumenti fissi	Emolumenti variabili <sup>(1)</sup>	Gettoni di Presenza	Totale Emolumenti	Benefici non monetari	Bonus e altri incentivi	Altri compensi			
Carica ricoperta													
<b>Ana Patricia BOTIN</b>			<b>Totale</b>	<b>31.917</b>			<b>31.917</b>						
Membro CdA	1.1-4.4.2011	4.4.2011	25.753				<b>25.753</b>						
Membro Comitato per la Corporate Governance	1.1-4.4.2011	4.4.2011	6.164				<b>6.164</b>						
<b>Leonardo DEL VECCHIO</b>			<b>Totale</b>	<b>23.507</b>		<b>6.000</b>	<b>29.507</b>						
Membro CdA	1.1-21.2.2011	21.02.2011	14.247			4.000	<b>18.247</b>						
Membro CE	1.1-21.2.2011	21.02.2011	7.123				<b>7.123</b>						
Membro Comitato per la Remunerazione	1.1-21.2.2011	21.02.2011	2.137			2.000	<b>4.137</b>						
<b>Eugenio COLUCCI</b>			<b>Totale</b>	<b>150.000</b>			<b>150.000</b>						
Presidente Collegio Sindacale	1.1-31.12.2011	Approvazione Bil 2013	150.000				<b>150.000</b>						
<b>Giuseppe Alessio VERNI'</b>			<b>Totale</b>	<b>100.000</b>			<b>100.000</b>			<sup>(4)</sup> <b>111.300</b>			
Sindaco Effettivo	1.1-31.12.2011	Approvazione Bil 2013	100.000				<b>100.000</b>						
<b>Gaetano TERRIN</b>			<b>Totale</b>	<b>100.000</b>			<b>100.000</b>			<sup>(5)</sup> <b>6.000</b>			
Sindaco Effettivo	1.1-31.12.2011	Approvazione Bil 2013	100.000				<b>100.000</b>						
<b>Raffaele AGRUSTI</b>			<b>Totale</b>	<b>1.000.000</b>			<b>1.000.000</b>	<b>6</b>	<b>570.000</b>				
Direttore Generale	1.1-31.12.2011		1.000.000				<b>1.000.000</b>	6					
<b>Paolo VAGNONE</b>			<b>Totale</b>	<b>715.556</b>			<b>715.556</b>		<b>200.000</b>				
Direttore Generale	7.2-31.12.2011		715.556				<b>715.556</b>						
<b>Altri Dirigenti con responsabilità strategiche<sup>(6)</sup></b>			<b>Totale</b>	<b>3.542.401</b>			<b>3.542.401</b>	<b>33.901</b>	<b>1.690.000</b>	<b>40.000</b>	<b>4.050.000</b>		

1) Gli emolumenti variabili saranno liquidati dopo l'approvazione del Bilancio da parte dell'Assemblea degli Azionisti.

2) Il compenso è stato versato direttamente a Mediobanca.

3) I compensi per Generali Holding Vienna AG verranno determinati dall'assemblea generale della società nel prosieguo dell'anno in corso.

4) Compensi spettanti per le cariche di Presidente del Collegio Sindacale di Banca Generali, Europ Assistance Italia, Generali Horizon, Genertellife, Genfid e di Sindaco Effettivo di Europ Assistance Service Genertel ed Ums Immobiliare Genova.

5) Compenso spettante per la carica di Sindaco Effettivo di Generali Immobiliare Italia.

6) Nel corso dell'esercizio 2011 gli altri Dirigenti con responsabilità strategiche sono stati complessivamente 13.

Si fa presente che l'assenza di dati numerici implica che non è stato corrisposto alcun importo ai soggetti indicati.

**Tabella 2: Emolumenti dei membri dei Comitati consiliari - esercizio 2011**

Ruolo	Compenso annuo lordo (euro)	Gettone di presenza per seduta (euro)
Membri del Comitato per la Remunerazione	15.000	2.000
Presidente del Comitato per la Remunerazione	20.000	2.000
Membri del Comitato per il Controllo e Rischi	30.000	2.000
Presidente del Comitato per il Controllo e Rischi	50.000	2.000
Membri del Comitato per le Nomine e la Corporate Governance sino al 15 marzo 2011	30.000	2.000
Presidente del Comitato per le Nomine e la Corporate Governance sino al 15 marzo 2011	50.000	2.000
Membri del Comitato per le Nomine e la Corporate Governance dal 16 marzo 2011	nessun compenso	nessun gettone
Presidente del Comitato per le nomine e la Corporate Governance dal 16 marzo 2011	nessun compenso	nessun gettone
Membri del Comitato per gli Investimenti	30.000	2.000
Presidente del Comitato per gli Investimenti	nessun compenso	2.000
Membri del Comitato per la Valutazione delle Operazioni con parti correlate dal 2 febbraio 2011	20.000	5.000
Presidente del Comitato per la Valutazione delle Operazioni con parti correlate dal 2 febbraio 2011	25.000	5.000

**Tabella 3A: Piani di incentivazione basati su strumenti finanziari diversi dalle *stock option* a favore dei componenti dell'Organo di amministrazione, dei Direttori Generali e degli altri Dirigenti con responsabilità strategiche**

A	B	(1)	Strumenti finanziari assegnati negli esercizi precedenti non vested nel corso dell'esercizio		Strumenti finanziari assegnati nel corso dell'esercizio					Strumenti finanziari vested nel corso dell'esercizio e non attribuiti	Strumenti finanziari vested nel corso dell'esercizio e attribuibili		Strumenti finanziari di competenza dell'esercizio
			(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
Nome e cognome	Carica	Piano	Numero e tipologia di strumenti finanziari	Periodo di vesting	Numero e tipologia strumenti finanziari	Fair value alla data di assegnazione	Periodo di vesting	Data di assegnazione	Prezzo di mercato all'assegnazione	Numero e tipologia strumenti finanziari	Numero e tipologia strumenti finanziari	Valore alla data di maturazione	Fair value
(I) Compensi nella società che redige il bilancio		Piano A (data relativa delibera)											
		Piano B (data relativa delibera)											
		Piano C (data relativa delibera)											
(II) Compensi da controllate e collegate		Piano A (data relativa delibera)											
		Piano B (data relativa delibera)											
(III) Totale													

La presente tabella non è stata compilata in quanto il LTIP 2010 produrrà i primi effetti a decorrere dall'esercizio 2013 mentre il LTIP 2011 dal 2014; tali effetti non sono quindi quantificabili *a priori*.

**Tabella 3B: Piani di incentivazione monetari a favore dei componenti dell'Organo di amministrazione, dei Direttori Generali e degli altri Dirigenti con responsabilità strategiche**

A		B	(1)	(2)			(3)			(4)
Nome e cognome	Carica	Piano	Bonus dell'anno			Bonus di anni precedenti			Altri Bonus	
			(A)	(B)	(C)	(A)	(B)	(C)		
			Erogabile/Erogato	Differito	Periodo di differimento	Non più erogabil	Erogabile/Erogato	Ancora Differito		
(I) Compensi nella società che redige il bilancio	Piano A (data relativa delibera)									
	Piano B (data relativa delibera)									
	Piano C (data relativa delibera)									
(II) Compensi da controllate e collegate	Piano A (data relativa delibera)									
	Piano B (data relativa delibera)									
(III) Totale										

La presente tabella non è stata compilata in quanto il LTIP 2010 produrrà i primi effetti a decorrere dall'esercizio 2013 mentre il LTIP 2011 dal 2014; tali effetti non sono quindi quantificabili *a priori*.

**Tabella 4: Partecipazioni dei componenti degli Organi di amministrazione e di controllo, dei Direttori Generali e degli altri Dirigenti con responsabilità strategiche**

Nome e Cognome	Società partecipata	Numero azioni possedute alla fine dell'esercizio precedente	Numero azioni acquistate	Numero azioni vendute	Numero azioni possedute alla fine dell'esercizio in corso
Gabriele GALATERI <i>Presidente dal 08.04.2011</i>	Generali	-	11.500	-	11.500
Sergio BALBINOT <i>Amministratore Delegato Direttore Generale</i>	Generali	12.729	-	-	12.729
Giovanni PERISSINOTTO <i>Amm. Delegato e Group CEO Direttore Generale</i>	Generali	38.922	50.000	-	88.922
	Banca Generali	25.000	-	-	25.000
Vincent BOLLORE'	Generali	2.028.352 <sup>(1)</sup>	-	-	2.028.352 <sup>(1)</sup>
Francesco Gaetano CALTAGIRONE	Generali	34.390.000 <sup>(2)</sup>	2.010.000 <sup>(1)</sup>	1.100.000 <sup>(1)</sup>	35.300.000 <sup>(3)</sup>
Leonardo DEL VECCHIO <i>Consigliere fino al 21.2.2011</i>	Generali	29.187.000 <sup>(4)</sup>	-	-	29.187.000 <sup>(4)</sup>
Petr KELLNER	Generali	31.448.841 <sup>(1)</sup>	314.700 <sup>(1)</sup>	14.079.199	17.684.342 <sup>(1)</sup>
Paolo SCARONI	Generali	9.828	-	-	9.828
Francesco Saverio VINCI	Generali	1.372 <sup>(1)</sup>	-	-	1.372 <sup>(1)</sup>
Eugenio COLUCCI <i>Presidente Collegio Sindacale</i>	Generali	1.979	-	-	1.979
Raffaele AGRUSTI <i>Direttore Generale</i>	Generali	18.931	13.491	-	32.422
Paolo VAGNONE <i>Direttore Generale</i>	Generali	2.500	-	-	2.500
Dirigenti con responsabilità strategica	Generali	109.088 <sup>(5)</sup>	-	6.766	102.322 <sup>(5)</sup>

(1) Azioni possedute per il tramite di interposta persona giuridica.

(2) Di cui 34.275.000 possedute per il tramite di interposta persona giuridica.

(3) Di cui 35.185.000 possedute per il tramite di interposta persona giuridica.

(4) Di cui 29.172.000 azioni possedute per il tramite di società di cui detiene, direttamente e indirettamente, una quota pari al 100% in usufrutto vitalizio e 15.000 azioni possedute per il tramite di interposta persona fisica.

(5) Di cui 1.616 possedute per il tramite di interposta persona fisica.

**Redazione:**

Servizio Financial Reporting - Bilancio Consolidato di Gruppo

Servizio Affari Societari di Gruppo

Servizio Sviluppo Manageriale e Sistemi Retributivi di Gruppo - Sistemi Retributivi di Gruppo

**Coordinamento:**

Servizio Risorse Umane – Servizi Generali

**Coordinamento grafico:**

Comunicazione di Gruppo

**Progetto grafico:**

Sintesi - Trieste

**Foto:**

Le immagini contenute in questi volumi si riferiscono a grandi Aziende ed opere assicurate dal Gruppo Generali.

Si ringraziano per la gentile concessione: ACEA, AIA, Angelini, Benetton, CEZ Group, CityLife, Consorzio Venezia Nuova, ERG, Fagioli, FIAT S.p.A., Indesit Company, KME, OHL, Saras, Massimo Zanetti Beverage Group, Seli, Strabag

**Crediti fotografici:**

Consorzio Venezia Nuova - Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti - Magistrato alle Acque di Venezia –  
tramite il suo concessionario Consorzio Venezia Nuova;

Strabag – foto Sandra Fockenberger

**Stampa:**

Sa.Ge.Print spa







